

Rekordresultat

Inleder 2025 med kraftig tillväxt

Kentima, som tillverkar och säljer produkter inom automation och säkerhet, levererade en stark rapport för det första kvartalet 2025.

Nettoomsättning ökade med 30 procent till 18,1 mkr där Egenutvecklade produkter framför allt drivit tillväxten. Mer precist handlar det om affärsområde Säkerhet där Kentima påbörjat leveranser av den rekordstora ordern på 10,8 mkr som aviserades under 2024. Det uppges har påverkat koncernomsättning med 3,0 mkr under kvartalet.

Egenutvecklade produkter stärker lönsamheten

Egenutvecklade produkter har en bättre marginalprofil jämfört med Kundenpassade Styrssystem, affärsområdet som primärt levererar särskilt anpassade system till dotterbolag inom Sandvik-koncernen. Produktmixen medförde därmed att Kentima levererade sitt bästa rörelseresultat sedan Q2 2018. Under kvartalet uppgick resultatet till 1,7 mkr, motsvarande en marginal på 9,4 procent. En större andel Egenutvecklade produkter som gynnar marginalen har varit en central del i vår investeringstes. Trots ett rekordresultat minskade det operativa kassaflödet på grund av ökade kundfordringar. Skuldsättningen ökade något och motsvarade drygt 1,5x ebitda-resultatet.

Rapport över förväntan – motiverat värde höjs

Framgent beskrivs utsikterna som blandade. Inom affärsområde Kundenpassade Styrssystem flaggade bolaget för att den ökade osäkerheten, som hämmar investeringsviljan, påverkar affärsområdet negativt. Däremot märker bolaget av en ökande orderingång på exportmarknaderna, vilket kombinerat med att intressanta projekt tillsammans med systemintegratörer och kunder ger stöd åt försäljningen av Egenutvecklade produkter.

Mot bakgrund av lägre operativa kostnader än väntat justeras våra vinstestimater för innevarande år upp. Vi upprepar våra försäljningsprognoser och räknar med att Kentima kan växa 23 procent under innevarande år. Exklusive rekordorden motsvarar det en tillväxt på 2,1 procent. Prognoserna indikerar att Kentima kan generera ett rörelseresultat på 4,0 mkr under innevarande år och 6,0 mkr under 2026p.

Vi värderar Kentima genom en kassaflödesmodell med ett avkastningskrav på 12 procent för att reflektera en småbolagsrabatt och en illikvid aktie. Vi handen ger modellen ett motiverat värde på 2,8 kronor. På dem kursnivåerna skulle Kentima handlas i linje med jämförbara bolag som värderas till 22x och 15x rörelseresultatet för 2025p och 2026p.

I nuläget ger en värdering kring 2,6 kronor skenet av att aktien är hyggligt korrekt till försiktigt prissatt. Kentima har en diversifierad kundbas och konkurrenskraftiga produkter inom två attraktiva framtidsbranscher, Automation och Säkerhet. Ett konjunkturellt uppställ och ökande orderingång är sannolikt vad som krävs för att lyfta aktien ytterligare.

Kentima

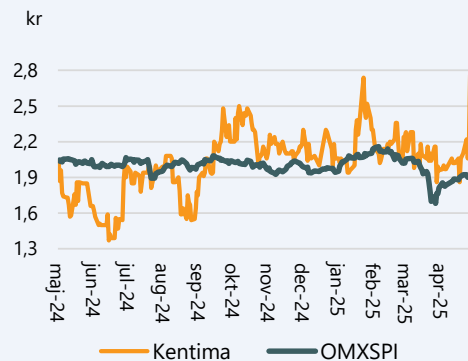
Rapportuppdatering Q1

Datum 13 maj 2025
Analytiker Oliver Uusitalo

Basfakta

Bransch Teknik
Styrelseordförande Jens Kinnander
Vd Kent Nilsson
Noteringsår 2015
Listning First North Stockholm
Ticker KENH
Aktiekurs, kr 2,6
Antal aktier, milj. 29,2
Börsvärde, mkr 76
Nettoskuld, mkr 8,4
Företagsvärde (EV), mkr 84
Motiverat värde 2,8 kronor
Nästa rapport 2025-08-21

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

	2023	2024	2025p	2026p
Nettoomsättning	61	54	66	75
Bruttoresultat	30	27	39	47
Ebitdaresultat	8,0	3,9	8,0	12,0
Rörelseres. (ebit)	3,2	-0,6	4,0	6,0
Resultat f. skatt	1,7	-2,2	3,0	5,5
Nettoresultat	1,7	-2,2	3,0	5,5
Vinst per aktie	0,06 kr	-0,07 kr	0,10 kr	0,19 kr
Omsättningstillväxt	-3%	-11%	22%	14%
Bruttomarginal	49%	49%	55%	58%
Ebitdamarginal	13%	7%	12%	16%
Rörelsemarginal	5%	-1%	6%	8%
Nettoskuld/ebitda	1,2	2,0	0,8	0,4
P/e-tal	28	neg.	25	13,9
EV/ebit	18	neg.	20,8	14,2
Ev/ebitda	7,2	17,6	10,5	7,1
EV/omsättning	0,9	1,3	1,3	1,1

Källa: Bolaget, Analysguiden

Motiverat värde är en uppfattning om vad bolaget borde vara värt givet Analysguidens huvudscenario. Det är inte samma sak som att aktiekursen ska spegla detta värde.

Investeringstes

Grundarlett bolag inom intressanta tillväxtmarknader

Kentimas grundare Kent Nilsson är kvar i bolaget som VD, styrelseledamot och största ägare. Kentima utvecklar produkter och mjukvara för dem två affärsområdena Automation och Säkerhet. Affärsområdena bygger på Egenutvecklade produkter som riktar sig mot en bredare kundbas. Bolagets tredje affärsområde, Kundenpassade Styrssystem, levererar främst kundenpassade produkter till Sandvik, även här utgör bolagets Egenutvecklade produkter en väsentlig del. Unikiteten i affären bygger på att produkterna är flexibla, användarvänliga och enkla att integrera med andra system. Vid en första anblick kan inriktningen mot automation och videoövervakning te sig spretig. Men faktum är att enbart efter mindre justeringar kan produkterna användas inom båda affärsområdena. Exempelvis är server- och klientdatorerna (NVR, NVC & NVP) inom säkerhetsområdet uppbyggda med samma elektronik som industridatorerna. Och Kentimas övervakningssystem PSIM, som används för att skapa överordnade säkerhetssystem som kommunicerar med underliggande säkerhetssystem, t.ex. passage, video, brand och inbrott, är en direkt utveckling från WideQuick-mjukvaran. Synergierna inom produktutveckling möjliggör för Kentima att tillhandahålla ett heltäckande erbjudande inom intressanta tillväxtmarknader.

Effektiv distributionsmodell med en fin kundlista

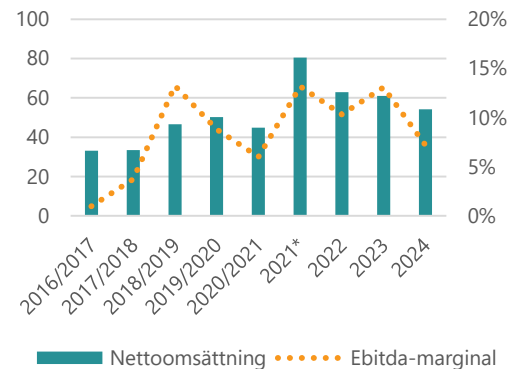
Affärsmodellen vilar på en distributionslösning där kunderna till Kentima är ett stort antal systemintegratörer såsom Assemblin, Caverion, Bravida och Granitor med flera. Dessa använder och säljer produkterna i deras projekt som levereras till slutkunden. Det gör att Kentima kan växa med en mindre säljorganisation. Kentima verkar huvudsakligen i Sverige men ambitionen är att successivt ta sig ut i Europa under 2025. Med det i åtanke uppskattar vi att Kentimas adresserbara marknad uppgår till strax över 9 miljarder dollar och förväntas växa runt 10% per år. Kentimas produkter används inom flera olika marknader såsom gruvindustrin, fastighetsbranschen och inom offentlig sektor. Sandvik utgör bolagets största kund och tillsammans med slutkunder såsom ICA och SSAB urskiljs en attraktiv kundlista. Det talar för att Kentimas produktportfölj utmanar på en högt konkurrensutsatt marknad.

Egenutvecklade produkter driver lönsam tillväxt

Historiskt har Kentima varit ett utvecklingstungt bolag men under de närmsta åren kommer allt större resurser läggas på att förstärka avdelningarna för försäljning och marknadsföring. Fokus ligger på att öka volymerna inom Egenutvecklade produkter och framför allt mjukvarorna WideQuick HMI/SCADA och Ethiris VMS där bruttomarginalerna är högre. Historiskt har tillväxten inom Egenutvecklade produkter taktat omkring runt 20 procent per år. Samtidigt har bruttomarginalen vuxit från 42 till 49 procent. Det har drivit bruttovinsten vilken har vuxit över 10 procent per år. Genom en effektiv distributionsmodell kan bolaget dessutom uppnå en högre rörelsemarginal runt 15 procent. Potentialen synliggjordes redan under 2023 där rörelseresultatet förbättrades trots att omsättningen föll.

~10 år av lönsam tillväxt

Omsättning i mkr (stapel, vänster). Ebitdamarginal (linje, höger). 2015/16 – 2024.

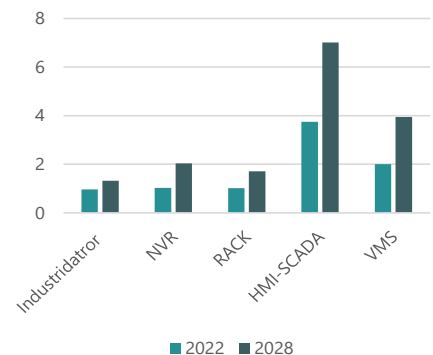


Källa: Bolaget

Not: 2021 bytte Kentima till vanligt räkenskapsår varpå året blev 18 månader långt.

God marknadstillväxt i ryggen

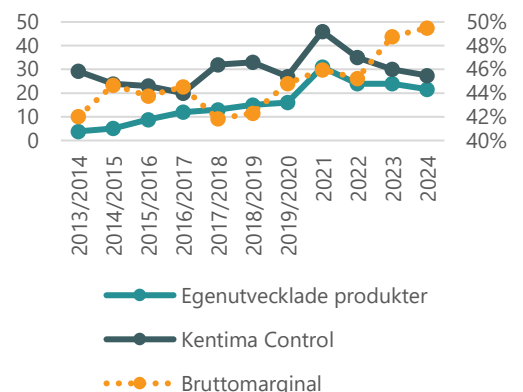
Uppskattat marknadsvärde inom Kentimas olika segment, mdsd.



Källa: Externa branschrapporter

Tillväxtmotorn Egenutv. produkter

Nettoomsättning per segment (linje, vänster). Rörelseresultat (stapel, vänster). Bruttomarginal (linje, höger). 2013/14 – 2024.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Utsikter och prognoser

Påbörjar leverans av rekordorder

Nettoomsättningen kom in på 18,1 mkr, motsvarande en tillväxt på 30 procent jämfört med samma kvartal föregående år. Det är framför allt försäljningen av Egenutvecklade produkter som ökade med 57 procent till 8,2 mkr som drivit utvecklingen. Det i sin tur var drivet av en större leverans inom affärsområde Säkerhet som kommunicerades under 2024, vilket påverkat nettoomsättningen för koncernen med 3,0 mkr.

Försäljningen av Egenutvecklade produkter inom Säkerhet och Automation drivs av strukturella trender såsom ett förhöjt säkerhetsläge och effektivare produktion.

En ökad försäljning av Egenutvecklade produkter i allmänhet och mjukvara i synnerhet får positiv effekt på lönsamheten. Rörelseresultatet ökade till 1,7 mkr, motsvarande en marginal på 9,4 procent (5,0). Det överträffade vår prognos och avvikelserna förklaras dels av en högre bruttomarginal, dels en robust kostnadskontroll och låga operativa kostnader.

Spännande produktlansering inom kort

Det operativa kassaflödet i kvartalet uppgick till -1,0 mkr, vilket var lägre än samma period föregående år vid 0,4 mkr. Där ett tydligt förbättrat resultat tyngs av en ökad kapitalbindning från högre kundfordringar. Bolaget fortsätter att minska sitt varulager vilket varit på onormalt höga nivåer i spåren av pandemin.

Nettoskulden ökade till 8,4 mkr från 7,8 mkr vid utgången av 2024. Det motsvarar 1,5x ebitda-resultat.

Utvecklingen av WideQuick 14.0 fortgår och lanseringen är för tillfället planerad till Q2 2025. Utvecklingen har pågått under tre år och bolaget uppger att detta är en mycket viktig lansering som tillför ny funktionalitet som ökar kundnyttan. Den totala utvecklingskostnaden enbart för den senaste versionen uppgår till närmare 10 mkr.

Tillväxt i korten trots blandade utsikter

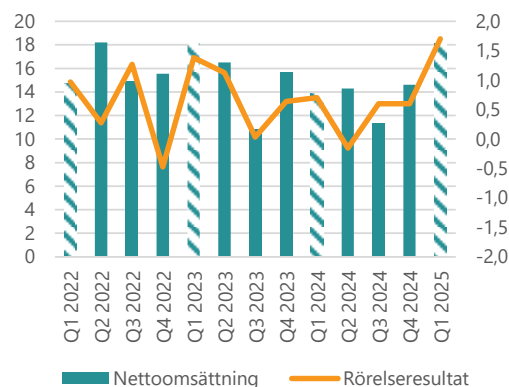
Det starka resultatet gör att helhetsintrycket av rapporten överträffade vår förväntan. Framgent uppger bolaget delade intryck där försäljningen av Egenutvecklade produkter väntas öka, drivet av en intressanta projekt tillsammans med systemintegratörer och kunder samt exportsatsningen som initialt mottagits bra och Kentima noterar stigande ordergång på exportmarknaden.

I andra vågskålen väntas affärsområdet Kundanpassade styrsystem fortsatt påverkas negativt av det osäkra omvärldsläget där kunderna avvaktar med investeringsbeslut.

Kentima framhäver sin diversifierade kundbas där efterfrågan upprätthålls av mindre konjunkturkänsliga kunder. I slutkundsledet där bolagets produkter inom automation och säkerhet används inom olika branscher som bland annat fastighet, VA-anläggningar, sjukhus, järnvägsstationer och domstolar.

Bra resultat i en tuff marknad

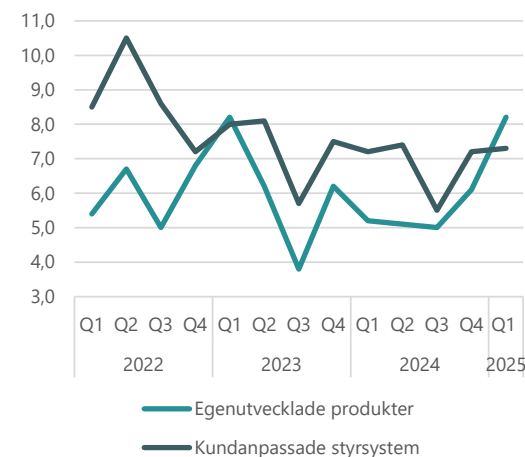
Omsättning i mkr (stapel, vänster) Rörelseresultat i mkr (linje, höger) Q1 2022 – Q1 2025



Källa: Bolaget

Egenutvecklade produkter växer

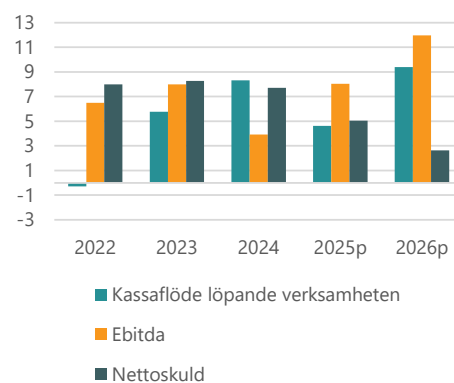
Omsättning i mkr Q1 2022 – Q1 2025



Källa: Bolaget

Förbättrade resultat väntar

I mkr 2022-2026p.



Källa: Analysguidens prognos

Bolaget ser framför sig att konjunkturen successivt kommer stabiliseras under 2025. Vi är något mer återhållsamma i den bedömningen.

Vinstprognosen tillika motiverat värde höjs

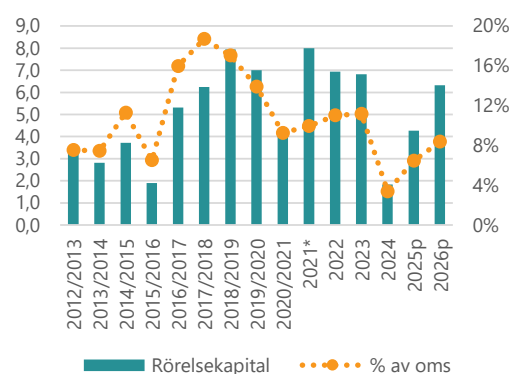
Vi upprepar våra försäljningsprognoser och räknar fortsatt med att Kentima maktar med att leverera en nettoomsättning på 66 mkr för innevarande år, motsvarande en tillväxt på 22 procent (2,1 procent exklusive rekordordern inom Säkerhet).

Vi sänker våra antaganden för operativa kostnader något, mot bakgrund av en robust kostnadskontroll. Det får positiv effekt på våra resultatprognoser som justeras upp till ett rörelseresultat på 4,0 mkr från 2,3 mkr för innevarande år. I övrigt upprepas våra prognoser.

Vårt motiverade värde justeras till 2,8 kronor (2,5–2,6). Det härleds från Analysguidens kassaflödesmodell med ett avkastningskrav på 12 procent (se sammanfattande tabell intill). Kassaflödesmodellen kompletteras med en framåtblickande multipelvärdering baserat på ett urval av jämförbara bolag. Dessa handlas i genomsnitt till 21x och 15x rörelseresultatet för 2025p respektive 2026p.

Normalisering av rörelsekapital

Rörelsekapital i mkr (stapel, vänster) Rörelsekapital i % av omsättning (linje, höger) 2012/13-2026p.



Källa: Analysguidens prognos

DCF-modell ger 2,8 kronor per aktie

Sammanställning av kassaflödesmodell

WACC	12%
Snitttillväxt 2023-2027	9%
Snitttillväxt 2028-2032	8%
Evig tillväxttakt	2%
Genomsnittlig rörelsemarginal	11%
Enterprise value, SEKm	91
Nettoskuld	8,4
Börsvärde, SEKm	82
Antal utestående aktier, milj	29,2
Motiverat värde per aktie, SEK	2,8 kr

Källa: Analysguidens prognos

Risker

Tuff konkurrens mot globala jättar

Kentima befinner sig på en fragmenterad och hårt konkurrensutsatt marknad. Flera av Kentimas konkurrenter är större bolag med mer resurser och som kommit längre i sin etablering. Det är inte otänkbart att de större aktörerna kommer hålla nere priserna för att skydda sina marknadsandelar.

Stor exponering mot gruvindustrin

Merparten av omsättningen härrör idag från ett begränsat antal kunder. Bolaget uppger inga exakta siffror men dotterbolaget Kentima Control R&D, som står för omkring 50% av koncernens omsättning, säljer främst till dotterbolag inom Sandvikkoncernen.

Framtida kapitalbehov

Kentima har flertalet lönsamma år i ryggen och tack vare en nytecknad checkräkningskredit ser likviditeten i bolaget hygglig ut. Mycket kapital har även bundits i form av ökade lagernivåer, vilket ledningen uppger ska tas ned kraftigt under 2024. Men marginalen är tunn och Kentima har tydliga expansionsplaner i en internationell satsning och fortsatta investeringar i produktutveckling. Därmed kan Analysguiden inte utesluta att det inte föreligger ett framtida kapitalbehov.

Illikvid aktie

En illikvid aktie kan skapa kortsiktiga säljtryck och Kentima-aktien handlas tunt. Bolaget har 28,2 miljoner utestående aktier och i genomsnitt uppgår omsättningen till 9 000 kronor per dag (data från Holdings). Det är lågt. Den tunna handeln gör att färre transaktioner skapar större kortsiktiga svängningar. Volatiliteten i aktier med låg handel tenderar att öka, vilket är viktigt att ha med sig som investerare.

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Oliver Uusitalo äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Oliver Uusitalo