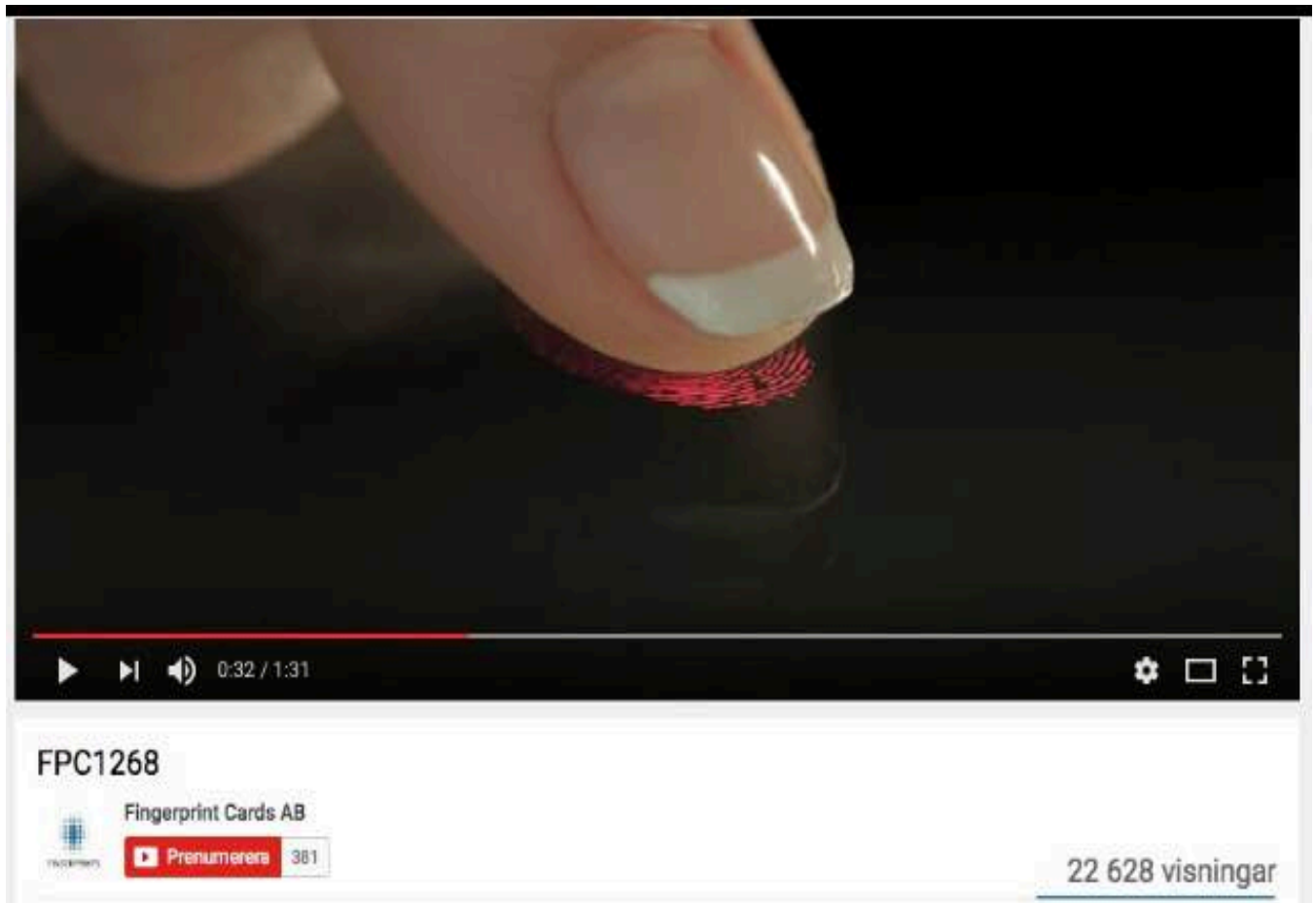


Kan Fingerprint Cards fastholde deres momentum?



Analyse af Fingerprint Cards AB

Udarbejdet af: Michel Mørup Sørensen
Kontakt: Michelsorensen@hotmail.com

Kort virksomhedsbeskrivelse

Fingerprint Cards AB, også kaldet FPC, er et globalt børsnoteret selskab med hovedsæde i Sverige. FPC er en højteknologisk virksomhed, som udvikler, producerer og markedsfører komponenter, der gennem analyse af en persons unikke fingeraftryk kan verificere personens identitet. FPCs teknologi består af biometriske sensorer, processorer, algoritmer og moduler, der kan bruges hver for sig eller sammen. De konkurrencemæssige fordele, der tilbydes af FPCs teknologi omfatter enestående billedkvalitet, ekstrem robusthed, lavt strømforbrug og komplette biometriske systemer. Visionen er at gøre det tilgængeligt at identificere folk på enhver enhed ved ét simpelt touch.

Produktsortiment

FPC tilbyder et komplet sortiment af teknologi til arbejde med biometri – fingeraftryk. Produktsortimentet består af sensorer, biometriske processorer og moduler, disse kan, som nævnt tidligere, benyttes hver for sig eller kombineret. Kendetegnende for FPCs produkter er at de er af høj kvalitet, og flere test viser, at deres produkter er de bedste på markedet. Af FPCs sensorer er "FPC1200 Series" det af højest kvalitet. Denne serie er specielt designet til at fungere under glas eller keramik. Denne serie er et bevis på, at FPC er længder foran konkurrenterne på denne front. Dette antages ud fra deisen om, at konkurrenterne endnu ikke har lanceret et kvalitetsprodukt, som fungerer under glas. Samtidig er deres nyeste skud på stammen FPC1028 prisfokuseret og kan derfor anskaffes til en yderst attraktiv pris.



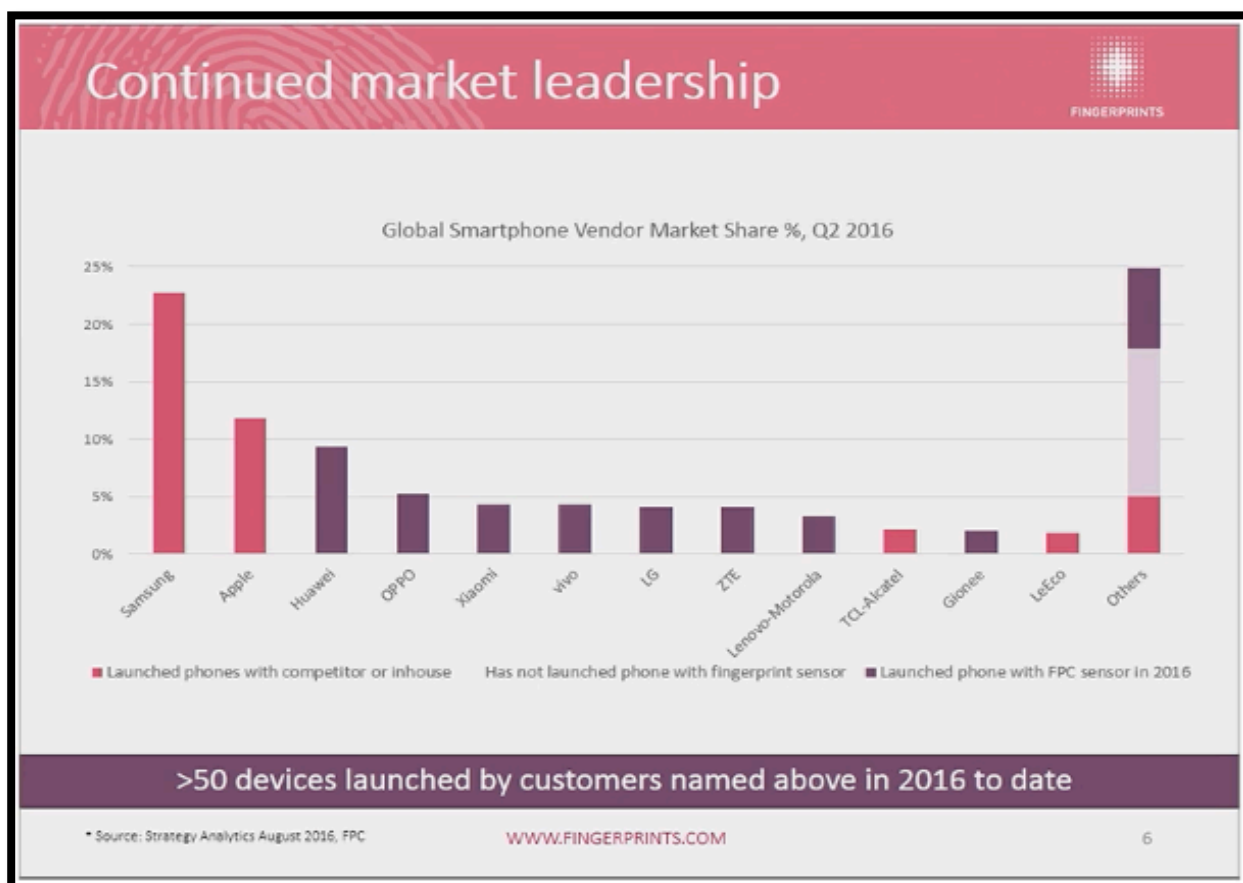
Ovenstående billede viser dele af Fingerprint Cards produktportefølje.

Nuværende hovedmarked

FPCs nuværende hovedmarked består af smartphones på Android og Windows-baserede operativsystemer. Disse to operativsystemer forventes at opleve en kraftig vækst fra 2016 til 2018, og at dominere smartphones udstyret med sensorer, med en 85 procent andel i 2018. iOS (Apple) udgør de resterende 15 procent.

FPC har til formål at styrke sin markedsledende position på markedet for smartphones. Derigennem er målet at performe bedre end markedet generelt i form af vækst baseret på øget penetration af fingeraftryk sensorer. I forbindelse med deres Q2 udtalte daværende CEO Jörgen Lantto: *Ahead of 2016, we estimated that we would grow our share of the market for fingerprint sensors from 45% in 2015 to 50-70% in 2016. Our current estimate is that the outcome will end up in the upper part of this interval.*

Til at illustrere FPCs markedsandel på smartphone markedet ses nedenstående billede. Billedet viser at de største producenter af smartphones er henholdsvis Samsung og Apple. Fingerprint Cards har endnu ikke disse to som kunder, men har derefter en række andre. Samsung har der gået flere rygter om var en kommende mulig kunde. Men de har endnu ikke lanceret en smartphone indeholdende en FPC sensor. Apple producerer deres egen scanner og det er derfor på nuværende tidspunkt utænkeligt, at FPC får dem som storkunde. ¹



¹ <http://www.shareholders.dk/kampagne/InvestorDagen-Koebenhavn-2016-efteraar-webtv/FingerprintCards>

Nyt hovedmarked på vej?

Den 23. februar 2016 offentliggjorde FPC og Zwiipe et strategisk samarbejde omkring smartcardsmarkedet med fokus på betalingsindustrien og samarbejde om fælles aktiviteter og industrilederskab.² Ved illustration henvises til Zwipes video omkring kortets funktionalitet (se fodnote).³

Den 1. juni 2016 offentliggjorde FPC et samarbejde med Kona-I om FPC1020 touch i selskabets smartcards. *Kona-I har, ifølge dem selv, mere end ti års erfaring som en førende aktør i smartcard industrien.* Fokusset i denne aftale er på adgang i sikkerhedssektoren.⁴

Den 29. august 2016 offentliggjorde selskaberne nyheden om Kona-Is igangsættelse af deres smartcards.

Den 3. juni 2016 offentliggjorde FPC et samarbejde med MeReal om FPC1011 touch. Fokusset i denne aftale er på betalinger og bankvæsen, adgang og identitet, loyalitet og sundhedssektoren.⁵

Disse nyheder er et stort skridt i den rigtige retning for FPC og et pejlemærke om potentialet i selskabet. Det er min klare opfattelse at smartcards markedet inden for de næste 3 år bliver Fingerprints hovedmarked. Markedet for smartcards er langt større end deres nuværende hovedmarked – smartphones. Ligeledes er FPCs samarbejdspartnere på smartcards markedet vidt fordelt i forhold til fokus, hvilket betyder at deres kundesegment udvides enormt. Samtidig er der rygter om, at de er i forhandling med yderligere aktører på smartcard markedet.

Indirekte samarbejde, dette inkluderer FPCs samarbejdsaftaler med fokus på Smartphone markedet, men som også vil have en betydning på eventuelle fremtidige markeder.

Den 22. februar 2016 til "Mobile World Congress 2016" introducerede Gemalto, Fingerprint Cards, Precise Biometrics og STMicroelectronics den første komplette sikkerhedsstruktur til biometrisk godkendelse af fingeraftryk, der tilbyder mulighed for nemt at implementere denne forbrugervenligt funktion i den seneste generation af bærbare og forbrugerelektronik.⁶ Dette samarbejde kan i fremtiden vise sig at være yderst værdifuldt for FPC, eftersom Gemalto er verdensførende inden for digital sikkerhed.

En undersøgelse med mere end 14.000 respondenter foretaget af Visa viser, at mere end to tredjedele af de europæiske forbrugere vil bruge biometri som sikkerhed ved betaling. Samtidig ønsker 51% af disse specifikt fingeraftryk identifikation. Ved udelukkende at se på opfattelsen af sikkerheden ved biometriske teknologier opfattes fingeraftryk som den mest sikre med 81 % af respondenterne, som altså føler sig sikre ved betaling med fingeraftryk.⁷ Denne undersøgelse indikerer et marked som er ved at blive introduceret hos den generelle forbruger, hvori forbrugerne allerede har forholdsvis stor tillid til produktet. Det er min klare

² <http://hugin.info/132202/R/1988276/729990.pdf>

³ <https://www.youtube.com/watch?v=zqbKhI1QWU4>

⁴ <http://www.fingerprints.com/blog/2016/06/01/fpc1020-touch-fingerprint-sensor-in-kona-i-smartcard/>

⁵ <http://www.fingerprints.com/blog/2016/06/03/fpc1011-touch-fingerprint-sensor-in-mereal-card/>

⁶ <http://www.gemalto.com/press/Pages/Gemalto-Fingerprint-Cards-Precise-Biometrics-and-STMicroelectronics-to-demonstrate-fingerprint-authentication.aspx>

⁷ <http://www.nfcworld.com/2016/07/14/346178/europeans-keen-use-biometric-authentication-payments-says-visa/?linkId=27250319>

opfattelse, at når først der bliver lanceret et ordentlig produkt til den generelle forbruger så vil dette marked vækste med høj hastighed.

September 2015 udtalte daværende CEO Jörgen Lantto at: *kort har potentiale til at være så stort et marked som telefoner til Fingerprint inden for to til tre år.* " Passer den forudsigelse betyder det, at et andet multi-milliard marked åbner for sig FPC. Carnegie investeringsbank, anslår den samlede værdi af kort markedet kort til omkring 15 milliarder på to års sigt.⁸



Ovenstående billede illustrerer et betalingskort indeholdende et fingeraftryksscanner modul.

Potentielle markeder

Ved potentielle markeder skal ikke forstås som markeder Fingerprint ikke opererer på, derimod er det markeder med et enormt uforløst potentiale. FPC har på størstedelen af disse markeder allerede produceret diverse identifikations løsninger. Ved interesse kan du læse mere om dette på følgende link: <https://www.fingerprints.com/products/references/> Fingerprint Cards AB har inden for en overskuelig fremtid følgende potentielle markeder.

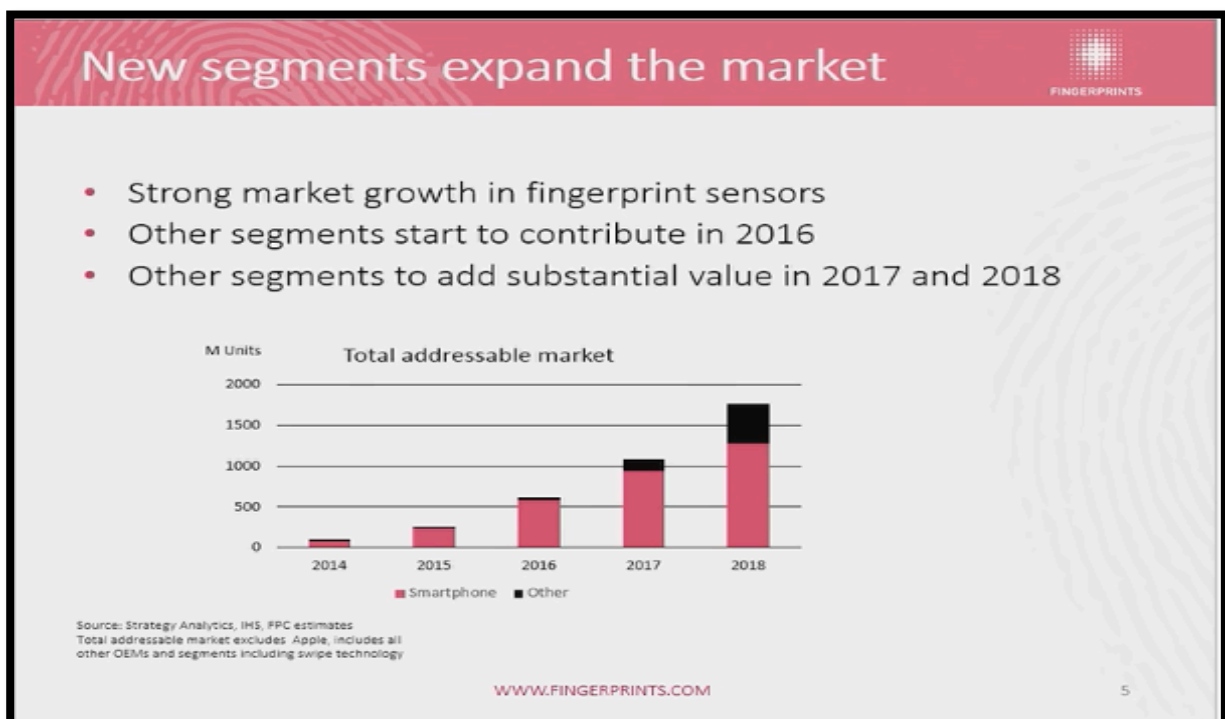
- Smartcards – primært betalingskort, men også ID-kort, adgangskort og offentligt transport. (herunder har FPC indgået samarbejde med Zwipe, MeReal og Kona-I)
- Bilindustrien
- Internet of Things
- Generel låseindustri
- Smykker – Ure, armbånd mm.

⁸ <http://www.breakit.se/artikel/1410/fingerprintchefen-flaggar-for-ny-jattemarknad-inom-tva-till-tre-ar>

- Sundhedssektoren – fysisk adgang til medicin og journaler
- Bank og Finans – log-in system og registrering af overførsler
- Den offentlige sektor – visa
- Generel log-in – integration i USBs

FPCs indsats med tilpasning af deres sensorer til nye markedssegmenter er sat i fuld gang. Det forventes at de sammen med samarbejdspartnere og kunder, fortsætter udviklingsarbejdet med henblik på en indledende kommerciel lancering af smartcards i 2016. Medio 2016 øgedes investeringerne i produktudvikling, partnerskaber og forretningsudvikling for at forbedre betingelser til at opnå en førende position på diverse potentielle markeder – med smartcards i den nærmeste fremtid. Øgningen i investeringerne er eksemplificeret ved lanceringen i 2. kvartal af et komplet biometrisk modul, kaldet FPC-BM, som gør det muligt hurtigt og nemt at integrere et strejfingeraftrykssensor i forskellige typer af enheder, for eksempel i forbindelse med tingenes internet.

Fingerprint Cards har selv udarbejdet en illustration frem til 2018 omkring deres forventninger på det nuværende hovedmarked (smartphone) samt andre markeder. Denne illustration viser en utrolig vækst fra 2016 – 2018. Det ses blandt andet at fingerprint sensorer forventer, at være i omkring 1.700 millioner enheder i år 2018. Det bliver yderst interessant om dette estimat holder stik, samt hvordan væksten udvikler sig efter 2018.⁹



⁹ <http://www.shareholders.dk/kampagne/InvestorDagen-Koebenhavn-2016-efteraar-webtv/FingerprintCards>

Vækststrategi

Selskabet har udarbejdet en vækststrategi som ses på nedenstående billede. Generelt sigter de efter at vokse organisk og i flere dimensioner.¹⁰



Nuværende systemløsninger til nuværende kundesegment: Her ser FPC et klart potentiale til at udvide sin kundebase, eftersom interessen for deres teknologi er stigende. Det generelle marked vokser stadig enormt og vi ser ugentlig nye smartphones/tablets lanceringer indeholdende produkter fra FPC. Alle registrerede lanceringer frem til oktober er oplistet på følgende link: <http://fingerprints.club/viewtopic.php?t=299>.

Nuværende systemløsninger til nye kundesegmenter: Her ser FPC et enormt potentiale til udnyttelse af stordriftsfordele. Som tidligere nævnt vurderes det at markedet for smartcards er det næste stor marked. FPC har dog stadig øje på muligheder i andre potentielle markeder. Som nævnt tidligere har FPC allerede lanceret diverse samarbejdspartnere på kortmarkedet. Ligeledes viser Visa undersøgelsen, at forbrugerne er ved at være "klar" til fingerprint som verificering ved kortbetaling. Det har været en mål for FPC at introducere sig på kortmarkedet i 2016, og det må erkendes at de er i fuld gang med denne introduktion.

Nye systemløsninger til nuværende kundesegmenter: Her ser FPC potentiale i erobring af markedsandel samt fastholdelse af nuværende kunder. Dette sker blandt andet gennem udvidelse af biometrisk rækkevidde herunder forbedret kvalitet gennem eksempelvis sikkerheden. Ligeledes kunne de udvide systemløsningerne ved opkøb af andre virksomheder eller udarbejdelse af egne løsninger, dette gjorde de eksempelvis, da de valgte selv at udarbejde algoritmer, og dermed kvittede Precise Biometrics.

¹⁰ <http://www.shareholders.dk/kampagne/InvestorDagen-Koebenhavn-2016-efteraar-webtv/FingerprintCards>

Nuværende økonomiske situation¹¹

Omsætningen

Det ses, at nettoomsætningen har været faldende i forhold til Q1 2016. Omsætningen er faldet fra 3.157 mio. SEK i Q1 2016 til 1.666 mio. SEK i Q2 2016. Dette er et klart signal, om at Fingerprint har solgt betydeligt mere i første kvartal og har haft svært ved at vækste yderligere i Q2. Det er dog velkendt, at Q2 er selskabets svageste periode omsætningsmæssigt. Dette kan også ses sidste år, hvor den svageste periode var Q2.

Driftsindtægter

Det ses, at driftsindtægterne i Fingerprint er yderst positive. I Q2 havde FPC en driftsindtjening på 710 mio. SEK, dog var dette også bedre i Q1 hvor de indtjente 1.299 mio. SEK. Sættes disse resultater i forhold til omsætningen ses overskudsgraden.

Overskudsgraden for Fingerprint var i Q2 på 42,5 %, dette betyder, at virksomheden i forhenværende kvartal har været god til, at holde sine omkostninger nede.

Overskudsgraden i Q1 var på 41 %, hvilket også må siges at være yderst tilfredsstillende.

På trods af den mindre omsætningen er der, derfor ikke foretaget nogle større omkostningsstrukturering.

Resultatgraden

Resultatgraden for Fingerprint ligger i Q2 på 33 %, hvilket må siges at være yderst tilfredsstillende. Overordnet fortæller dette os, hvor meget der er tilbage til selskabets aktionærer for hver krone som omsættes. I Q1 lå resultatgraden på 32 %.

Soliditeten

Fingerprint Cards egenkapital ligger pr. 30 juni 2016 på 1.990 mio. SEK. I forhold til den samlede balance på 3.092 mio SEK. giver dette en soliditet på 64%. Ligeledes opererer selskabet ikke med langsigtet gæld. Soliditeten ligger derfor på et yderst stabilt niveau og det vurderes, at virksomheden har godt med likviditet til yderligere investering på potentielle markeder.

Forrentning af egenkapitalen (EKF)

Egenkapitalens forrentning giver et udtryk for virksomhedens evne til at forrente egenkapitalen. Dette ses ud fra forholdet mellem nettooverskuddet og den nuværende egenkapital. Ved selskabets Q2 regnskab præsenterede de en forrentning af egenkapitalen på 36 %, hvilket må anses at være yderst tilfredsstillende, især i forhold til en meget lav markedsrente.

Tabel 1) Overblik over Fingerprint Cards økonomiske situation

Omsætning	Driftsresultat	Overskudsgrad	Resultatgrad	Soliditet	EKF
1.666 mio. SEK	710 mio. SEK	42,5 %	33 %	64 %	36 %

¹¹ <http://hugin.info/132202/R/2030064/755039.pdf>

Konkurrenter

Fingerprint Cards har på trods af deres markedsledende position flere konkurrenter. De udvalgte konkurrenter har fingeraftrykssensor som en del af deres produktportefølje. Dog vil jeg sammenligne FPC med de konkurrenter, som har etableret sig på markedet for biometriske sensorer, ligesom FPC. Generelt er der stor interesse for dette marked, idet markedet står over for en enorm vækst de næste mange år. Som påvist tidligere har biometriske sensorer allerede sat deres præg på Smartphone markedet og dette er kun starten. Derfor er det yderst interessant at se på de nærmeste konkurrenter, hvis FPC kan fastholde størstedelen af deres markedsandel når indtrængen på nye markeder sker, så vil selskabet uden tvivl tjene mange flere penge end det allerede er tilfældet. Dog er risikoen for at konkurrenterne tager markedsandel for FPC stor ved et højt vækstende markedet, idet FPC ikke kan tilpasse produkterne til alle potentielle kunder. Ligeledes vil større Tech-firmaer intensivere deres egen produktion af biometriske sensorer (Apple har allerede deres på markedet), samtidig kunne FPC blive en mulig købskandidat fra de store firmaer. Om deres nuværende markedsandel udtalte daværende CEO Jörgen Lantto ved Q2 følgende: *We are increasing our market share in line with our previous estimates. Ahead of 2016, we estimated that we would grow our share of the market for fingerprint sensors from 45% in 2015 to 50-70% in 2016. Our current estimate is that the outcome will end up in the upper part of this interval.*

De udvalgte nærmeste konkurrenter lyder som følgende (i prioriteret rækkefølge):

Direkte konkurrenter: Qualcomm , Synaptics, Next Biometrics, IDEX, og Apple.

Indirekte konkurrent: Precise Biometrics.

Qualcomm¹²

Qualcomm er et amerikansk selskab som blev grundlagt i 1985. Hovedsagligt består selskabet af ingeniører, forskere og forretnings strateger. Selskabet er multikulturelt og besidder, ifølge dem selv, unikke perspektiver. Sammen har de fokus på at opfinde mobile teknologiers gennembrud. Selskabet har en enormt produktportefølje og beskæftiger sig ikke udelukkende om fingeraftryks identifikation. Ved beskæftigelse af fingeraftryks identifikation har selskabet lanceret brandet Snapdragon Sense. Fokusset her er på sikkerhed, og ved lancering af Snapdragon 820 (juni 2016) blev de det første selskab til at modtage en hardware sikkerheds certifikation kaldet: Level 2 FIPS 140-2 HW. Denne blev modtaget for et stærkere kryptografisk modul autentificering¹³. Snapdragon er på nuværende tidspunkt i 109 smartphones herunder blandt andet: Samsung, Xiaomi og Sony¹⁴. Xiaomi Mi 5s er verdens første kommercielle smartphone med Qualcomms Snapdragon Sense ID fingeraftryk sensor under glas. Denne indeholder Qualcomms Snapdragon 821 processor.¹⁵ Qualcomm lancerer dermed et produkt som virker under glas, noget Fingerprint Cards lancerede allerede ultimo 2015. Det bliver dermed interessant, at måle disse sensorer ud fra kvaliteten.

¹² <https://www.qualcomm.com/>

¹³ <https://www.qualcomm.com/news/snapdragon/2016/06/20/snapdragon-820-first-receive-hardware-security-certification>

¹⁴ <https://www.qualcomm.com/products/snapdragon/devices/all?type=Smartphone>

¹⁵ <https://www.qualcomm.com/news/snapdragon/2016/09/27/xiaomis-new-snapdragon-821-powered-smartphones-unleash-qualcomm>

Synaptics ¹⁶

Synaptics har mere end 30 års erfaring i den teknologiske branche. Deres touch-, display og biometri produkter er bygget på selskabets dybe indsigt, forskning og udvikling. Synaptics produktportefølje spænder bredt inden for den teknologiske branche, de har produkter på følgende markeder: Biometrics, Touch Controllers, Display Drivers, Integrated Touch and Display og Touchpad Family. Selskabet har inden for deres markeder utallige patenter.¹⁷ Den 29. august 2016 præsenterede Synaptics deres første fingerprint sensor under glas¹⁸, et lignende produkt lancerede FPC allerede ultimo 2015¹⁹, hvilket giver en klar indikation om, at FPC udviklingsmæssigt er langt foran Synaptics. Det bliver dog interessant at måle kvaliteten af disse sensorer.

Next Biometrics (NEXT) ²⁰

Next Biometrics, også kaldet NEXT, begyndte forsendelser til strategiske kunder i december 2013. Dette blev muliggjort efter mere end 10 års forskning og udvikling og kvalificering i de sidste linjer af masseproduktion. NEXT besidder, ifølge dem selv, en unik og patenteret teknologi, der muliggør salg af høj kvalitet sensor-moduler på massemarkedet kompatible prisniveauer. Selskabets teknologi er beskyttet af en betydelig portefølje af godkendte patenter og forretningshemmeligheder. NEXT fokuserer primært på biometri og fingeraftryks identificering. De modtog markedets første store ordre (NOK 12 M) på Smart Card-sensorer primo 2016.²¹ På trods af dette fine statement sælger NEXT ikke mange sensorer, og de opererer derfor i Q2 2016 med et underskud på omtrent 51 mio. NOK. dog med en egenkapital på 235 mio. NOK.

I dex ²²

I dex er et norsk børsnoteret selskab som blev grundlagt i 1996. I dex har, ifølge dem selv, udviklet verdens mest avancerede fingeraftryk billedbehandling. Selskabets innovative intellektuel ejendomsret (IP) er beskyttet af 45 patenter, med flere igangsatte patentansøgninger, som fortsætter med at vokse gennem løbende innovation. I dex fokuserer udelukkende på biometri og fingeraftryks identificering. I dex har en række produkter i pipelinen, hvoraf to står over for en kommercialisering samt en som er ikke langt bagefter. Vigtigere er det, at I dex er det eneste biometri selskab, der leverer både off-CHIP og silicium sensorer - Eagle er dens næste generation, off-chip sensor med enestående våd-tør finger brugbarhed som giver overlegen billeddannelse med større billedstørrelse, mens Cardinal er en fuld silicium sensor, der anvendes til erhvervelse af hurtigt billede og "tap and go" transaktioner.²³ I dex præsenterede ved deres Q2 et underskud på omtrent 45. Mio. NOK, de har dog en egenkapital på ca. 656 mio. NOK.

¹⁶ synaptics.com

¹⁷ <http://stks.freshpatents.com/Synaptics-Inc-nm1.php?archive=2016>

¹⁸ <http://www.synaptics.com/company/news/FS4500-glass-button-fingerprint-sensor>

¹⁹ <https://www.fingerprints.com/corporate/en/2015/09/03/fpc-launches-touch-fingerprint-sensors-under-glass/>

²⁰ <http://nextbiometrics.com/>

²¹ http://nextbiometrics.com/newsroom/next_news/2016/next_receives_first_smart_card_industry_mass_production_order

²² <http://www.idex.no/>

²³ <https://woodfordfunds.com/insight/wpct-july-2016/>

Apple²⁴

Apple er et amerikansk selskab som blev grundlagt i 1976 dengang udelukkende med fokus på computere, som det tidligere navn "Apple Computer" tydeligt indikerede. Dags dato er de primære forretningsområder IT-produkter som eksempelvis Macintosh-computeren, iPod og iPhone. Det er omkring iPhones og tablets at Apple ses som en konkurrent til FPC, eftersom de har deres egen fingeraftrykslæser. Generelt har der dog været kritik af denne og det er derfor begrænset hvor stor en konkurrent de på nuværende tidspunkt er. Men med Apples volumen bør de ikke afskrives for, at kunne komme bagfra og lancere et yderst konkurrencemæssigt produkt. Umiddelbart ses der dog en større mulighed for, at de opkøber en mindre virksomhed som eks. FPC, IDEX eller NEXT.

Precise Biometrics²⁵

Precise Biometrics blev grundlagt i 1997 med en vision om at tilbyde fingeraftryk teknologi til mobiltelefoner og smartcards. I 2014 blev deres software benyttet ved lanceringen af den første Android smartphone med touch fingeraftryk teknologi. Precise Biometrics' fingeraftryk software er udviklet til at give optimal ydeevne for produkter med små fingeraftryk sensorer og begrænsede platforme, såsom smartphones og smart cards. Vi har været en pioner inden for fingeraftryk teknologi lige siden starten og fortsætte med at tilbyde innovative løsninger til praktisk og sikker godkendelse af digital identitet. Precise Biometrics beskæftiger sig grundlæggende med algoritmer og vurderes derfor som en betydelig indirekte konkurrent.

Konklusion:

Fingerprint Cards er på deres nuværende hovedmarked markedsleder, med en forventning om at markedsandelen i år ender i intervallet 50 - 70 %. Dette er dog fraregnet Apple, da FPC ikke medtager Apple i deres egne estimater omkring konkurrence. Dette skyldes, at Apple leverer sensorer til deres egne smartphones.

Ligeledes er det min opfattelse, at deres produkter er af en bedre kvalitet end konkurrenternes samt på et nogenlunde prisniveau. I forhold til konkurrenterne er det min vurdering, at Fingerprint Cards har et betydeligt forspring. Den største trussel ligger umiddelbart i, at nogle af konkurrenterne opererer med en enorm volumen og derfor besidder de fornødne ressourcer til at lancere yderligere konkurrencedygtige produkter. Nedenstående tabel illustrerer konkurrenternes volumen i forhold til deres regnskab fra 2015.

Senest er det forekommet at Xiaomi nyeste smartphone lanceringer indeholder Qualcomm sensorer, det skyldes dog ikke at selskabet har været utilfredse med FPCs produkter. Det er en konsekvens af, at Qualcomm ønsker at trænge ind på markedet, og da de ejer en stor del af Xiaomi, er det derfor naturligt at de forsøger sig med Qualcomms sensorer.

Hvis konkurrencesituationen fortsætter med at FPC er mest innovative samt leverer de bedste produkt, ser fremtiden gylden ud for selskabet og dermed også aktionærerne.

²⁴ <http://www.apple.com/>

²⁵ <http://precisebiometrics.com/>

Tabel 2) Overblik over selskabernes størrelse

	Omsætning SEK M	Netto resultat SEK M	Egenkapital SEK M	Aktiekurs (pr. 2/10-16)
FPC ²⁶	2.900	798	1.146	100,5 SEK
Qualcomm ²⁷	216.405	45.120	268.904	68,5 USD
Synaptics ²⁸	14.578	942	268.904	58,58 USD
NEXT ²⁹	3	-17	437	160 NOK
Idex ³⁰	0,37	-245	791	7,65 NOK
Apple ³¹	2.000.600	457.053	1.021.508	113,05 USD
Precise B. ³²	56	-10	83	3,64 SEK

Alle data er fra de respektive selskabers årsrapport 2015!

Omregningen fra NOK/SEK er med kursen 1,06 pr. 29/9

Omregningen fra USD/SEK er med kursen 8,56 pr. 29/9

I ovenstående tabel kan det aflæses, at FPC er eneste selskab med udelukkende fokus på fingeraftrykslæsere som leverer overskud. Ligeledes omsætter du for utroligt meget mere end de lignende konkurrenter. Dette er en klar understregning af, at FPC befinder sig i en yderst gunstig position. Det er min vurdering, at den største fremtidig trussel forekommer gennem de store konkurrenters volumen. Hvis disse vælger at investere yderligere på markedet for fingeraftrykslæsere, kan det forværre konkurrencesituationen for FPC. En anden mulighed er dog, at de vælger at opkøbe Fingerprint Cards, idet selskabet allerede har den fornødne viden, de fornødne ressourcer samt en masse patenter.

²⁶ <http://hugin.info/132202/R/2003039/739265.pdf>

²⁷ <http://investor.qualcomm.com/secfiling.cfm?filingID=1234452-15-271&CIK=804328>

²⁸ http://files.shareholder.com/downloads/SYNA/2792040764x0x908369/87DA94C1-54B1-49CE-87A4-D07FA1064702/2016_Annual_Report.pdf

²⁹ http://nextbiometrics.com/filarkiv/pdf/next_biometrics_annual_report_2015.pdf

³⁰ http://idex-no.s3-eu-west-1.amazonaws.com/app/uploads/2016/05/18084346/IDEX_Annual-Report-2015_webR.pdf

³¹ http://files.shareholder.com/downloads/AAPL/2926494575x0x861262/2601797E-6590-4CAA-86C9-962348440FFC/2015_Form_10-K_As-filed_.pdf

³² <http://read.precisebiometrics.com/annualreport2015/>

Værdisætning af Fingerprint Cards

Til værdiansættelsen af Fingerprint Cards benyttes Price/Earnings metoden. Denne anvendes ofte ved værdiansættelse af større virksomheder, idet det er et af de vigtigste nøgletal for børsnoterede virksomheder er P/E-værdien. Værdien udtrykker, hvor meget en køber vil give for én kroners overskud i virksomheden. Samtidig anvendes overskuddet efter skat, hvilket giver et mere realistisk resultat.

Nuværende P/E

I Fingerprint Cards' seneste regnskab (Q2) indsnævrede de forventninger til 2016 omsætningen således, at denne forekommer i intervallet 7,2 – 8,3 mia. SEK.

Bull-Case

Hvis vi forudsætter, at FPC ender i toppen af intervallet for 2016, således at omsætningen ender på 8,3 mia. SEK, samt deres overskudsgrad falder 0,5 procentpoint og dermed ender på 42 %, vil dette give et nettoresultat på 3,5 mia. SEK før skat, svarende til 2,7 mia. SEK efter skat. Med den nuværende aktiekurs på 100,5 SEK, betyder dette at aktien handles til en P/E på 11,8.

Base-Case

Hvis vi derimod forudsætter, at FPC ender i midten af intervallet for 2016, således at omsætningen ender på 7,7 mia. SEK, samt deres overskudsgrad falder 0,5 procentpoint og dermed ender på 42 %, vil dette give et nettoresultat på 3,2 mia. SEK før skat, svarende til 2,5 mia. SEK efter skat. Med den nuværende aktiekurs på 100,5 SEK, betyder dette at aktien handles til en P/E på 12,6.

Bear-Case

Afslutningsvis forudsætter vi, at FPC ender i bunden af intervallet for 2016, således at omsætningen ender på 7,2 mia. SEK, samt deres overskudsgrad falder 0,5 procentpoint og dermed ender på 42 %, vil dette give et nettoresultat på 3 mia. SEK før skat, svarende til 2,4 mia. SEK efter skat. Med den nuværende aktiekurs på 100,5 SEK, betyder dette at aktien handles til en P/E på 13,5.

Delkonklusion

Generelt for selskaber opererende i teknologisektoren herunder hardwaren industrien, er den gennemsnitlige P/E på 14³³, hvilket er højere end FPCs i et bear scenarie. Samtidig handles de største svenske aktier i gennemsnit til en P/E på omkring 15-20. Dermed er det min klare vurdering, at FPC på nuværende tidspunkt befinder sig på et lavt niveau. Ligeledes bør der tilføjes, at vækst virksomheder som FPC bør være i den øvre ende af intervallet 15-20.

³³ http://csimarket.com/Industry/Industry_Valuation.php?ind=1002

Forward P/E - 2018

Til at udregne forward P/E 2018 tages der yderst konservativt udgangspunkt i forhold til FPC egne forventninger. Selskabets forventninger lyder således:

- Årlig stigning i omsætning ca. 60 %.
- Overskudsgrad minimum 35 %.

Til udregningen benyttes en årlig stigning i omsætningen på 60 % samt den minimale overskudsgrad på 35 %. Der må derfor anses, at være høj mulighed for opjusteringer hvis væksten af det generelle marked fortsætter, samt at FPC beholder deres markedsandel. I år forventes denne at forekomme i intervallet 50 – 70 %. Ved de nedenstående scenarier tages udgangspunkt i de respektive scenarier fra den nuværende P/E.

Bull-Case

Hvis vi forudsætter, at FPC ender i toppen af intervallet for 2016, således at omsætningen ender på 8,3 mia. SEK og denne stiger 60 % årligt med en overskudsgrad på 35 %, vil dette i 2018 give et nettoresultat på 7,4 mia. SEK før skat, svarende til 5,8 mia. SEK efter skat. Med den nuværende aktiekurs på 100,5 SEK, betyder dette at aktien handles til en forward P/E på 5,5.

Base-Case

Hvis vi derimod forudsætter, at FPC ender i midten af intervallet for 2016, således at omsætningen ender på 7,7 mia. SEK og denne stiger 60 % årligt med en overskudsgrad på 35 %, vil dette i 2018 give et nettoresultat på 6,9 mia. SEK før skat, svarende til 5,4 mia. SEK efter skat. Med den nuværende aktiekurs på 100,5 SEK, betyder dette at aktien handles til en forward P/E på 5,9.

Bear-Case

Afslutningsvis forudsætter vi, at FPC ender i bunden af intervallet for 2016, således at omsætningen ender på 7,2 mia. SEK og denne stiger 60 % årligt med en overskudsgrad på 35 %, vil dette i 2018 give et nettoresultat på 6,5 mia. SEK før skat, svarende til 5 mia. SEK efter skat. Med den nuværende aktiekurs på 100,5 SEK, betyder dette at aktien handles til en forward P/E på 6,3.

Delkonklusion

Det kan være svært at spå om fremtiden, og med et vækst marked som FPCs er det umuligt at ramme præcist selv på 2 års sigt. Det er dog min klare, opfattelse at med FPC markedsposition samt de nuværende og potentielle markedsers fremtidig vækst, ser fremtiden lovende ud for selskabet. Dermed er det min opfattelse, at forward, P/E befinder sig på et yderst attraktivt niveau.

Konklusion

Både på lang- og kortsigt er det min opfattelse, at Fingerprint Cards handles til en attraktiv P/E. I forhold til virksomhedens fremtidsudsigter samt de allerede fremviste resultater, er det min opfattelse at den bør handles med en nuværende P/E på 20. Ved en nuværende P/E på 20 bør den aktuelle aktiekurs være: 155,5 SEK. Dette ville give en nuværende værdiansætning af selskabet på 49,3 mia. SEK. Denne værdiansætning er bestemt ud fra basecasen med et nettoresultat på 2,5 mia. SEK efter skat.

Nuværende situation

Hvis den rationelle kurs vurderes til 155,5 SEK, hvorfor er den så ikke dette som minimum?

Dette skyldes efter min vurdering flere årsager. Selskabet har et enormt vækst potentiale, men mange af dens kommende markeder er i introduktionsfasen. Dermed kan det øge risikoen for investering i FPC, eftersom de primært beskæftiger sig med fingeraftrykslæser. Samtidig eksisterer der enkelte aktieanalytikere, som udnytter enhver given lejlighed til at fremstille FPC negativt. I forlængelse af dette har enkelte udarbejdet analyser af FPC med latterligt lave kursmål. I den negative omtales fremhæves blandt andet den øgede konkurrence og de faldende priser på fingeraftrykslæsere. Som nævnt i ovenstående analyse forventer FPC en markedsandel i den øvre ende af intervallet 50 – 70 % for 2016, dette skal ses i forhold til en markedsandel på 45 % sidste år. Ligeledes bør det understreges, at FPC er det mest innovative selskab på dette marked, og holder sig markedsledende ved blandt andet at lancere produkter i den lave ende af prisniveauet.

En anden faktor er, at FPC er en af Sveriges mest shortede aktier. På nuværende tidspunkt er hele 12 % af aktierne såkaldte shorts. Ved ønske om løbende opdatering over hvem som shorter aktien henvises til Facebook gruppen: Fingerprint Cards. Den store andel af shorts medfører en enorm interesse i kursfald, dette leder sommetider til såkaldte shortangreb, hvor de store aktører sælger store portioner af deres aktier med henblik på, at presse private investorer ud. Samtidig har de svenske medier en generel tendens til, at fremhæve negative ting ved FPC.

Afslutningsvis bør det nævnes, at FPC mangler nogle større investorer til at stabilisere aktiekursen. Inden for den nærmeste fremtid kan der håbes på at den nytilkomne CEO, som har et godt kendskab til det asiatiske marked gennem tidligere jobs i bl.a. Nokia, kan fremvise selskabet så flot, at større asiatiske investorer investerer i selskabet.

Konklusion inklusiv kursmål

Fingerprint Cards AB, også kaldet FPC, er et globalt børsnoteret selskab med hovedsæde i Sverige. FPC er en højteknologisk virksomhed, som udvikler, producerer og markedsfører komponenter, der gennem analyse af en persons unikke fingeraftryk kan verificere personens identitet. FPCs teknologi består af biometriske sensorer, processorer, algoritmer og moduler, der kan bruges hver for sig eller sammen. De konkurrencemæssige fordele, der tilbydes af FPCs teknologi omfatter enestående billedkvalitet, ekstrem robusthed, lavt strømforbrug og komplette biometriske systemer. Visionen er, at gøre det tilgængeligt at identificere folk på enhver enhed ved ét simpelt touch.

FPC tilbyder et komplet sortiment af teknologi til arbejde med biometri – fingeraftryk.

Produktsortimentet består af sensorer, biometriske processorer og moduler, disse kan, som nævnt tidligere, benyttes hver for sig eller kombineret. Kendetegnene for FPCs produkter er at de er af høj kvalitet, og flere test viser, at deres produkter er de bedste på markedet.

Fingerprint Cards nuværende hovedmarked er smartphonemarkedet, hvori selskabet også er markedsledere det forventes at de slutter året af med en markedsandel omkring de 65 %. Det næste store marked befinder sig i vækst fasen, og FPC har annonceret strategisk samarbejde med flere større aktører. De har på nuværende tidspunkt blandt andet offentliggjort samarbejde med Zwipe, Kona-I og MeReal, som er aktører på markedet for smartcards. September 2015 udtalte daværende CEO Jörgen Lantto at: *kort har potentiale til at være så stort et marked som telefoner til Fingerprint inden for to til tre år.* " Passer den forudsigelse

betyder det, at et andet multi-milliard marked åbner for sig FPC. Carnegie investeringsbank, anslår den samlede værdi af kort markedet kort til omkring 15 milliarder på to års sigt. Udover dette marked ser FPC store mulige inden for følgende segmenter: Bilindustrien, Internet of Things, Generel låseindustri, Smykker, Sundhedssektoren, Bank og Finans, Den offentlige sektor og Generel log-in.

Økonomisk er Fingerprint Cards en yderst sund virksomhed, hvilket indikeres af en soliditetsgrad på 64 % samt ingen langfristede gæld. Ligeledes er det værd, at fremhæve den høje forrentning af egenkapitalen. I Q2 regnskabet præsenterer FPC en egenkapitals forrentning på 36 %, hvilket må anses at være yderst tilfredsstillende. Den nuværende overskudsgrad ligger på 42,5 % for indeværende kvartal, i årets første kvartal lå den på 41 % og i fremtiden forventer FPC, at denne som minimum ender på 35 %. Hvis FPC får leveret deres andel til de kommende markeder, så går selskabet en gylden fremtid i møde.

FPCs største trussel på længere sigt anses, at være konkurrenterne. Det er min opfattelse, at deres produkter er af en bedre kvalitet end konkurrenternes samt på et nogenlunde prisniveau. På længere sigt kan konkurrenterne dog blive en vanskeligere opgave. De tre konkurrenter: Qualcomm, Synaptics og Apple, opererer med en enorm volumen og derfor besidder de fornødne ressourcer til at lancere yderligere konkurrencedygtige produkter. En anden mulighed er dog, at de vælger at opkøbe Fingerprint Cards, idet selskabet allerede har den fornødne viden, de fornødne ressourcer samt en længere række patenter.

Til at værdiansætte Fingerprint Cards har jeg valgt, at benytte mig af Price Earnings metoden. I Fingerprint Cards' seneste regnskab (Q2) indsnævrede de forventninger til 2016 omsætningen således, at denne forekommer i intervallet 7,2 – 8,3 mia. SEK. Ud fra denne forventning, har jeg opstillet tre scenarier for året, en bull-case, base-case og bear-case. Disse regnes med en overskudsgrad på 42 %. Ligeledes benyttes aktiekursen 100,5 SEK.

Ved en bull-case er den nuværende P/E på 11,8. Ved en base-case er den nuværende P/E på 12,6 og ved en bear-case er den nuværende P/E på 13,5. Generelt for selskaber opererende i teknologisektoren herunder hardwaren industrien, er den gennemsnitlige P/E på 14, hvilket er højere end FPCs i et bear scenarie. Samtidig handles de største svenske aktier i gennemsnit til en P/E på omkring 15-20. Dermed er det min klare vurdering, at FPC på nuværende tidspunkt befinder sig på et lavt niveau. Ligeledes bør der tilføjes, at vækst virksomheder som FPC bør være i den øvre ende af intervallet 15-20.

I forhold til virksomhedens fremtidsudsigter samt de allerede fremviste resultater, er det min opfattelse at den bør som minimum bør handles med en nuværende P/E på 20 ift. base-case scenariet. Ved en nuværende P/E på 20 bør den aktuelle aktiekurs være: 155,5 SEK.

Hvis den rationelle kurs vurderes til 155,5 SEK, hvorfor er den så ikke dette som minimum?

Dette skyldes efter min vurdering flere årsager. Selskabet har et enormt vækst potentiale, men mange af dens kommende markeder er i introduktionsfasen. Dermed kan det øge risikoen for investering i FPC, eftersom de primært beskæftiger sig med fingeraftrykslæser. Samtidig eksisterer der enkelte aktieanalytikere, som udnytter enhver given lejlighed til at fremstille FPC negativt. I forlængelse af dette har enkelte udarbejdet analyser af FPC med latterligt lave kursmål. I den negative omtales fremhæves blandt andet den øgede konkurrence og de faldende priser på fingeraftrykslæsere. Som nævnt i ovenstående analyse

forventer FPC en markedsandel i den øvre ende af intervallet 50 – 70 % for 2016, dette skal ses i forhold til en markedsandel på 45 % sidste år. Ligeledes bør det understreges, at FPC er det mest innovative selskab på dette marked, og holder sig markedsledende ved blandt andet at lancere produkter i den lave ende af prisniveauet.

En anden faktor er, at FPC er en af Sveriges mest shortede aktier. På nuværende tidspunkt er hele 12 % af aktierne såkaldte shorts. Ved ønske om løbende opdatering over hvem som shorter aktien henvises til Facebook gruppen: Fingerprint Cards. Den store andel af shorts medfører en enorm interesse i kursfald, dette leder sommetider til såkaldte shortangreb, hvor de store aktører sælger store portioner af deres aktier med henblik på, at presse private investorer ud. Samtidig har de svenske medier en generel tendens til, at fremhæve negative ting ved FPC.

Jeg vurderer den nuværende rationelle kurs til at være 155,5 SEK, og finder derfor den nuværende prissætning utrolig attraktiv. På længere sigt besidder virksomheden et enormt vækstpotentiale og jeg vurderer derfor at aktien inden for det næste år, bør handles til en kurs omkring 210 SEK.

Disclaimer: Denne analyse har til formål, at give interesserede personer generelle oplysninger. Ved interesse for selskabet anbefales egen vurdering før en eventuel handel. Jeg fratager mig ethvert ansvar for andres end min egen investering. Ligeledes bør det nævnes, at jeg selv ejer aktier i dette selskab og analysen derfor ikke er fuldkommen objektiv.

Kommende delårsrapporter:

Delårsrapport Q3 2016 juli-september: 27 oktober 2016

Delårsrapport Q4 2016 oktober-december: 2 februar 2017

Andre benyttede links:

<https://www.fingerprints.com/>

<http://hugin.info/132202/R/2030064/755039.pdf> FPC - Q2,2016

<http://www.acuity-mi.com/index.php>

http://www.konai.com/konai/konai_story.php

<http://www.shareholders.dk/>

<https://www.facebook.com/groups/1698332843727515/>

Mange tak for din tid og interesse, ved eventuelle spørgsmål, feedback mm. kan jeg kontaktes på min mail: Michelsorensen@hotmail.com

Udarbejdet af: Michel Mørup Sørensen