

Fingerprint Cards

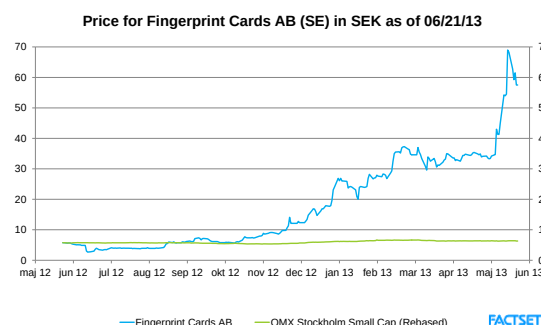
The world at your fingers

Analysör: Johan Broström

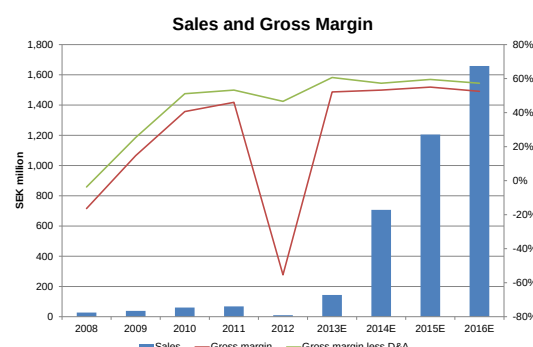
+46 8 545 07 221

Datum: 2013-06-25

- Fingerprint Cards (FPC) utvecklar, producerar och marknadsför biometriska produkter – främst fingeravtryckssensorer – som genom analys och matchning av individers unika fingermönster fastställer den personliga identiteten
- Teknikutvecklingen har lett fram till fingeravtryckssensorer som är tillräckligt små och billiga för att kunna användas i mobiltelefoner, vilket medför att en verklig massmarknad kan stå för dörren
- Microsoft har annonserat en integration av fingeravtrycksfunktionalitet i Windows 8, vilket vidgar marknadspotentialen att omfatta produkter och tillbehör även utanför mobiltelemarknaden
- FPC kan gå från en omsättning på SEK 10 miljoner 2012 till SEK 130-190 miljoner 2013 (bolagets prognos) och utvecklas till ett miljardföretag inom ett par år med en explosiv resultatutveckling som följd
- Vi bedömer potentialen i aktien som hög men riskerna är likaväl stora – FPCs förmåga att under de närmaste kvartalen få design wins och order att materialiseras i intäkter och resultat kommer sannolikt att vara helt avgörande för aktiens utveckling



Source: FactSet



Source: JRS Securities

(SEK million)	2010	2011	2012	2013E	2014E
Sales	60.9	68.6	10.3	144.0	707.1
EBIT	1.6	2.7	-38.7	17.1	270.5
Pre-tax profit	2.0	3.4	-38.1	17.1	272.2
EPS (SEK)	0.05	0.08	-0.84	0.33	5.18
DPS (SEK)	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00
Sales growth	58.2%	12.6%	-85.0%	1298.1%	391.0%
EPS growth	n.a.	58.6%	n.a.	n.a.	1490.2%
EBIT-margin	2.6%	4.0%	-375.7%	11.9%	38.3%
RoE	2.6%	3.6%	-36.6%	10.5%	72.9%
EV/Sales	5.3	5.6	51.4	18.0	3.7
EV/EBIT	202.1	140.2	-13.7	151.6	9.5
P/E	176.6	120.7	-15.5	158.4	10.3
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	3.8%

Source: JRS Securities

Share price (SEK)	52.5
12 month high/low	2.55/74.25
No. of shares outstanding (m)	51.2
No. of shares diluted (m)	0.0
Market Cap. (MSEK)	2,690
Net debt(+)/Asset(-) (MSEK)	-149
Enterprise value (MSEK)	2,542

Chairman: Mats Svensson	
CEO: Johan Carlström	
CFO: Jens Reckman	
Reuters:	FINGb.ST
Bloomberg:	FINGB:SS
Listing: Nasdaq OMX Stockholm Small Cap	
Company web: www.fingerprints.com	

**Starka drivkrafter för säker
och användarvänlig
användaridentifiering**

Marknadsöversikt

Ända sedan Apple annonserade förvärvet av säkerhetsföretaget AuthenTec sommaren 2012 har mobilindustrins syn på sensorer för fingeravtrycksverifiering – de elektroniska kretsar som läser av fingeravtryck – i telefoner och smart phones förändrats i grunden. På gott och ont sätter funktionalitet och utformning av iPhone fortfarande standard för resten av industrin. För de företag som utvecklar teknik för fingeravtrycksverifiering var därför Apples tydliga inriktningsförklaring inget mindre än en revolution. Även om biometriska säkerhetslösningar används för många olika applikationer – Fingerprints Cards (FPC) största kundgrupp har hittills varit den kinesiska banksektorn – så finns sannolikt ingen produktgrupp som så snabbt kan generera stora volymer som mobiltelefoner, eller närmare bestämt smarta telefoner, smartphones. År 2012 såldes väl över 1,7 miljarder mobiltelefoner, varav drygt 700 miljoner var smartphones till vilket skall läggas ungefär 130 miljoner tablets, vilka i hög utsträckning utgör en del av samma marknad vad gäller funktionalitet och applikationer. Enligt analysfirman IDC (2013) väntas motsvarande volymer för 2013 uppgå till 900 miljoner smartphones och över 220 miljoner tablets.

Tabell: Smartphones och tablets – prognostiserad utveckling

(million units)	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
Smartphones		708	917	1,101	1,272	1,425
Tablets		127	182	249	316	379
Total		835	1,099	1,350	1,588	1,804
of which iPhone		136	200	238	263	271
of which iPad		66	88	123	159	190
Total FPC opportunity (mobile)		634	811	989	1,166	1,344

Source: IDC, Canalys, JRS Securities

Säkerhet och enkelhet är viktiga drivkrafter

Det finns flera drivkrafter för att förse smarta mobiltelefoner med sensorer för fingeravtrycksverifiering men gemensamma nyckelord är säkerhet och enkelhet. En annan är att teknikutvecklingen lett fram till sensorer som är tillräckligt små och tillräckligt billiga för att de skall kunna integreras med även förhållandevis enkla telefoner där såväl utrymme som pris är viktiga faktorer.

Redan idag används biometriska lösningar – metoder att avläsa en individs fysiologi – för igenkänning och säkerhet och fingeravtryck är den mest spridda metoden för biometrisk verifiering. Enligt FPC, som citerar flera analysfirmor, uppgick marknadsvärdet för fingeravtryckssystem och teknologier till USD 5 miljarder 2012 och väntas tredubblas fram till 2015 med fingeravtryckssensorer som ett av de viktigaste tillväxtsegmenten. Det norska börsnoterade företaget, IDEX, som även det utvecklar lösningar för

fingeravtrycksverifiering spår att det kommer att säljas en miljard konsumentelektronikprodukter försedda med fingeravtryckssensorer år 2015 och att siffran kommer att öka till 1,7 miljarder 2017. I tillägg väntas olika typer av smarta kort och andra applikationer addera 280 miljoner respektive 1,1 miljarder enheter. Marknaden för IDEX framtida produkter, sensorer och algoritmer, som för syftet att bedöma marknadspotentialen kan sägas vara samma marknad som FPC adresserar, väntas således vara värd USD 2 miljarder 2015 och USD 4 miljarder 2017.

En viktig fördel med fingeravtrycksverifiering framför andra säkerhetslösningar, till exempel PIN-kod och lösenord, är att medan ett lösenord riskerar att kapas så kommer ett fingeravtryck alltid att vara unikt för en specifik individ. Det är också enkelt att använda – en PIN-kod eller lösenord kan glömmas bort medan användaren bokstavligen alltid har fingeravtrycket med sig.

Detta medför att möjligheten att skapa applikationer – ”appar” – för mobilanvändare ökar dramatiskt. Ett av de områden som ligger närmast till hands är bankapplikationer och betalningar. Enligt analysfirman Gartner (juni 2013) kommer mobila betalningar att uppgå till USD 235 miljarder 2013, en ökning med 44 % jämfört med 2012 och man räknar med att värdet av globala mobila transaktioner kommer att öka med i genomsnitt 35 % per år fram till 2017.

Kanske ännu viktigare är att fingeravtrycksverifiering kraftigt förbättrar säkerheten när smartphones eller tablets används för affärsapplikationer. En mobiltelefon i fel händer kan ibland vara en direktlänk in i ett företags affärssystem, kundregister och offerter. Användandet av smarta telefoner för email och access till företagsinformation är enligt vår bedömning inte en utveckling som går att stoppa men säkerheten får inte sällan stå tillbaka för effektivisering och användarvänlighet. Med säker verifiering av användaren kan telefonens funktionalitet begränsas för de som inte skall komma åt viss känslig information – en stressad förälder kan då tryggt låna ut sin smartphone till frustrerade barn som vill spela det senaste spelet på telefonen utan att riskera att email skickas oavsiktligt eller att viktiga dokument raderas. Enligt säkerhetsföretaget Symantec anser företag – globalt – att bristande säkerhet i mobila produkter är en av företagens viktigaste utmaningar. FPCs partner, CrucialTec, har demonstrerat hur olika fingeravtryck kan användas för att låsa upp olika applikationer i en smartphone, vilket vi anser är ett klart steg i riktning mot att lösa just det problem som företagen upplever med mobil säkerhet.

Vi anser att det är mycket som talar för att flera års utveckling inom olika områden – smartphones, applikationer, standardisering, billig och utrymmessnål teknik för fingeravtrycksverifiering samt inte minst den globala marknadspenetreringen av smart phones och tablets – uppnått en kritisk nivå

***Fingeravtrycket har man
alltid med sig***

CrucialTec Quick Launcher



***Användarvänlighet utan
att kompromissa med
säkerheten***

När kommer första luren?

Rykten florerar vilt...

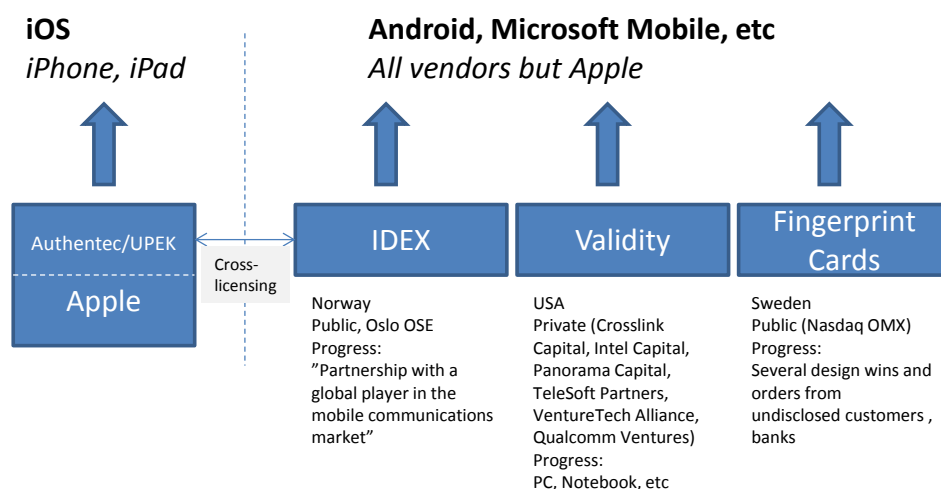
där en korsbefruktnings skall kunna leda till en snabb marknadsutveckling. Inte osannolikt var det just därför som Apple förvärvade Authentec och affären blev den tändande gnistan för världens övriga ledande mobiltelefonstillverkare att öka fokus på området. Nätpublikationen AppleInsider, som löpande presenterar nyheter och rykten rörande Apple och dess produkter skrev i april 2013 att nästa version av Apples iPhone, "iPhone 5S", med förväntad lansering i juli, skall vara försedd med fingeravtrycksläsare. Ryktet skall naturligtvis tas med en stor nypa salt – större nyheter från Apple brukar lanseras på höstkanten – men enligt vår uppfattning står det klart att andra ledande tillverkare också ligger i startgroparna. Bland annat uppmärksammades i maj 2013 att marknadsledaren Samsung i USA fått patent på att integrera en fingeravtrycksläsare i framtida Galaxy smartphones. En annan indikation att marknaden börjat röra sig framåt är att FPC sedan förra hösten presenterat en rad design wins och order rörande sensorer.

Vi tror att de första smartphones med fingeravtrycksläsare når handeln i år och att volymer tar fart på allvar under 2014. Därefter är det inte en utmanande tanke att biometrisk identifiering – och det är för närvarande fingeravtrycksverifiering som är enda realistiska tekniken – blir standard i smartphones, åtminstone i de högre prissegmenten. Priset är tillräckligt lågt – en fingeravtryckssensor som för närvarande kostar någon dollar – skulle inte utgöra mer än någon enstaka procent av totala tillverkningskostnaden för en smartphone i de högre prissegmenten – och användarnyttan potentiellt hög. Med större volymer följer en positiv spiral med lägre enhetspriser, vilket vidgar potentialen till att omfatta även billigare slutanvändarprodukter – det är med andra ord inte helt osannolikt att fingeravtrycksautentisering på lång sikt blir en vanligare förekommande inloggning till telefonen än PIN-koden.

Vi tror att fingeravtrycksautentisering blir vanligare än PIN-kod på sikt

FPC är väl positionerat

Bild: Marknadens aktörer



Source: JRS Securities, company reports and press releases

Marknaden för biometri är spretig och omfattar en rad olika delsegment, allt från en etablerad industri för att inhämta och hantera fingeravtryck till scanning av retina och ansiktsgenkänning och applikationerna sträcker sig över traditionellt polisarbete och gränskontroll till företags säkerhet och terroristbekämpning. Marknaden för fingeravtryckssensorer i konsumentelektronik har dock hittills varit begränsad (t ex laptops) och en massmarknad ser vi först runt hörnet och mobiltelefoner är sannolikt först ut. Bilden ovan beskriver vår uppfattning av de aktörer som erbjuder eller avser att erbjuda fingeravtryckssensorer till mobiltelefonmarknaden:

- **Apple** förvärvade 2012 kompetens och teknologi på området genom att köpa en av de största spelarna på området, **AuthenTec**. Förvärvet innebar att AuthenTec avbröt samarbete med konkurrenter till Apple. Vi ser det som osannolikt att Apple kommer att sälja komponenter eller teknik till sina konkurrenter inom smartphones och tablets.
- Norska **IDEX** meddelade i maj att Apple och AuthenTec verifierat att IDEX erhöll en licens till vissa nyckelpatent 2007 som då ägdes av **UPEK** och senare överläts till AuthenTec (numera Apple). Vi har inte kunnat se att IDEX har presenterat några order men man har annonserat ett partnerskap med en icke namngiven global spelare på marknaden för mobil kommunikation och man förbereder sig för en volymmarknad.
- **Validity**, ett privatägt amerikanskt företag (där bland annat Intel och Qualcomm återfinns i ägarskaran), är etablerade på marknaden för fingeravtryckssensorer till bland annat persondatorer och laptops med Lenovo och HP bland kunderna. Validity erbjuder en plattform för fingeravtrycksverifiering inklusive sensorer och algoritmer men vi har inte sett att bolaget har annonserat någon design win eller order från mobilteleindustri, vilket dock inte skall tas som intäkt för att bolaget inte nått framgångar. Validity baserar, såvitt vi kan bedöma, sina produkter på egenutvecklad teknik.
- **Fingerprint Cards AB (FPC)** är det bolag som presenterat flest design wins och order rörande fingeravtryckssensorer och framstår därmed, trots sin ringa storlek, som det bolag vid sidan av AuthenTec som ligger närmast ett kommersiellt genombrott på mobiltelefonsidan. FPCs produkter bygger på teknologi som bolaget utvecklat i egen regi och är inte beroende av licenser från något annat företag.

***FPC är den aktör som
presenterat flest design
wins och order***

Vid ringside – med mjukvaruprodukter, system och systemkompetens – finns flera stora bolag som är exponerade mot biometrisk identifiering. Störst är **3M Cogent** som även innehar patent på området och vars produkter främst omfattar helhetslösningar för access, betalning och handburna biometriska produkter. Man säljer även integrerade kretsar med algoritmer samt licensierar ut sin teknik. Vi har dock inte funnit 3M Cogent som en konkurrent till FPC.

DigitalPersona (USA, privatägt) är en global leverantör av lösningar för autentisering och access management med kunder i bland annat banksektorn, hälsovårdssektorn, offentlig sektor samt handeln. Bolaget annonserade i juni 2013 en svit av fingeravtrycksläsare och utvecklingsplattformar för mobiltelefoner (Android) och bolaget har därmed positionerat sig som konkurrent till FPC. Vi har dock inte kunnat notera att bolaget annonserat vare sig design win eller order från mobiltelefonindustrin.

Svenska **Precise Biometrics** är också de verksamma på marknaden. Vi upplever dock inte att de är direkta konkurrenter till FPC. Vår uppfattning är att medan FPCs teknologi i första hand rör själva avläsningen av fingeravtrycket, är Precise Biometrics starka sida mjukvara och systemlösningar. FPCs kund (i mobilsegmentet) är typiskt sett en tillverkare av smartphones, som vill integrera FPCs sensorer i sina produkter, medan typkunden för Precise Biometrics är ett företag eller en myndighet som vill säkerställa säkerheten i den egna organisationen. Det är dock inte osannolikt att de båda företagens erbjudanden kommer att överlappa varandra i ökande omfattning.

I periferin kretsar flera **internationella storföretag** som marknadsför biometriska lösningar eller som vid olika tillfällen varit verksamma på området. Exempel är japanska NEC, och ett antal **halvledartillverkare**. Vi bedömer det som sannolikt att om och när en volymmarknad för integrerade fingeravtryckssensorer tar fart inom mobiltelefonindustrin så kommer det finnas flera företag som vill etablera sig. Dessa företag bör dock ligga långt efter marknadsledarna ur både teknisk och kommersiell synvinkel, vilket innebär att i kölvattnet av kommersiell framgång, kommer sannolikt en konsolidering att följa.

Så vem tar hem segern? Vilken teknik är bäst?

Brist på konkurrens lika stort hot som för stor konkurrens

Vi är av den bestämda uppfattningen att en absolut förutsättning för en volymmarknad är att mobilfontillverkarna upplever att det finns en mångfald av leverantörer – att de inte behöver hamna i knät på en exklusiv leverantör. Apples förvärv av AuthenTec förefaller fungera som en katalysator för de övriga fontillverkarna att se om sitt hus efter biometriska lösningar, och de spelare som idag finns på plats med färdiga produkter och lösningar torde ha en klar konkurrensfördel. I det ljuset framstår FPC som synnerligen väl positionerat, vilket annonserade order får anses bekräfta.

Massmarknad runt hörnet – efterfrågan styr

Konkurrensen från andra spelare med biometrifokus är sannolikt av mindre vikt än konkurrensen om fontillverkarnas fokus på just biometrilösningar. Smartphone-leverantörerna slåss om konsumenternas gunst på en rad olika områden, vilket exemplifieras av lanseringar som skett hittills i år:

- Juni 2013: Huawei Ascend P6 lanseras som "världens tunnaste smartphone" med omslutande metallskal, hög bildkvalitet och något så till synes enkelt som en port för "vanliga" hörlurar som försäljningsargument.
- Juni 2013: Samsung Galaxy S4 Zoom med optisk zoom skulle lika gärna kunna sägas vara en kamera med vidhängande mobil som tvärtom – en gigantisk telefon med "riktig" kamera.
- Maj 2013: När Samsung Galaxy S4 släpptes, uppmärksammades bland annat den sobra designen och kraftfull prestanda.
- April 2013: När Alcatel One Touch Ultra lanserades, presenterades även den som världens tunnaste Android-smartphone. Även här slogs ett slag för kamerakvaliteten men även ett välfyllt bibliotek av appar samt en beläggning som sägs skydda skärmen mot kladdiga fingrar.

Hur nästa telefon ska se ut för att bli en kommersiell framgång är telefontillverkarnas största utmaning. Varje beslut om ny design, ny funktionalitet och nya sensorer baseras på ett kommersiellt beslut av telefontillverkarna där bedömd kundefterfrågan ställs mot dels eventuella inskränkningar av annan funktionalitet på grund av utrymmesskäl eller kostnadsskäl. Den tekniska utvecklingen har dock lett till att storleken på fingeravtryckssensorer nu kommit ned till en nivå där de bör kunna integreras i en telefon utan att behöva ge avkall på annan funktionalitet; det finns utrymme i flera av de knappar som redan idag finns på telefonen. Vad gäller priset har vi svårt att se att det idag skulle vara en begränsande faktor. Nedanstående tabeller visar bedömd material- och produktionskostnad för dels iPhone 5, dels Samsung Galaxy:

***Fingeravtryck en av många
möjliga features i nya
telefoner***

Tabell: Uppskattad produktionskostnad för iPhone

iPhone 5 Major Cost Drivers (estimate)				
(USD)	16 Gbyte	32 Gbyte	64 Gbyte	% (average)
Display & Touchscreen	44.0	44.0	44.0	20%
Wireless Section	34.0	34.0	34.0	16%
Mechanical / Electro-Mechanical	33.0	33.0	33.0	15%
Memory	20.9	31.3	52.1	14%
Camera(s)	18.0	18.0	18.0	8%
Processor	17.5	17.5	17.5	8%
Power management	8.5	8.5	8.5	4%
Box Contents	7.0	7.0	7.0	3%
User Interface & Sensors*	6.5	6.5	6.5	3%
BT / WLAN	5.0	5.0	5.0	2%
Battery	4.5	4.5	4.5	2%
Total Bill of Materials	198.9	209.3	230.1	96%
Production costs	8.0	8.0	8.0	4%
Total cost	206.9	217.3	238.1	100%

* E.g. Compass, Audio Codec, Gyroscope, Accelerometer etc.

Source: IHS iSuppli Research (September 2012), JRS Securities

Tabell: Uppskattad produktionskostnad för Samsung Galaxy

Samsung Galaxy Major Cost Drivers (estimate)				
(USD)	S4 (HSPA)	S4 (LTE)	S3 (HSPA)	% (LTE)
Display & Touchscreen	75.0	75.0	65.0	31%
Memory	28.0	28.0	28.0	12%
Wireless Section	16.0	25.0	14.5	10%
Mechanical / Electro-Mechanical	22.0	22.0	22.0	9%
Processor	30.0	20.0	17.5	8%
Camera(s)	20.0	20.0	19.0	8%
User Interface & Sensors*	16.0	16.0	12.7	7%
Power Management	8.0	9.5	7.0	4%
Box contents	6.0	6.0	6.0	2%
WLAN/BT/FM/GPS	9.0	5.8	8.2	2%
Battery	5.6	5.6	4.9	2%
Total Bill of Materials	235.6	232.9	204.8	96%
Production costs	8.5	8.5	8.5	4%
Total cost	244.1	241.4	213.3	100%

* E.g. Accelerometer, Compass, Barometer, IR Gesture, RGB light etc.

Source: IHS iSuppli Research (March 2013), JRS Securities

Idag är priset sannolikt inte en begränsande faktor för volymmarknad

På prisnivåer kring USD 1-2 per fingeravtryckssensor, skulle kostnaden med andra ord utgöra 0,5-1 % av en smartphone eller upp till 30 % av kostnaden för användargränssnitt och sensorer (User Interface & Sensors), vilket sannolikt inte utgör något hinder för integrering i telefoner i de högre prissegmenten. Vi tror att ett pris på under USD 1, är tillräckligt lågt för att komponenten skall bli standard i smartphones även i lägre prisklasser. Vår uppfattning är att prisnivån för linjesensorer redan befinner sig på denna nivå, eller kommer att göra det inom en mycket snar framtid, medan den mer användarvänliga areasensorn sannolikt kommer att kosta väsentligt mer när den kommer till marknaden för smartphones, gissningsvis under 2014.

Nästa steg: "What's new in Windows 8.1..."

Så kommer alla chanserna på en och samma gång...

Så sent som i juni 2013, annonserade demonstrerade Microsoft en FPC areasensor tillsammans med en betaversion av Windows 8.1. Microsoft var mycket tydligt med ambitionen att använda en areasensor ("touch sensor") inte bara för användaridentifiering utan också till en rad funktioner för att höja säkerheten och framför allt användarvänligheten. Vår tolkning är att Microsoft kommer att verka för att hela ekosystemet kring Windows skall gå mot biometrisk identifiering som huvudalternativ. Det skulle kunna betyda att man ser en "andra våg" av tillväxtmöjligheter för FPC bortom (eller snarare parallellt med) möjligheterna på mobiltelemarknaden.

Idag finns cirka 1,4 miljarder användare av Windows och även om marknaden är tämligen stabil sker en betydande omsättning av stocken, i synnerhet när nya versioner av Windows når marknaden. Enligt Microsoft såldes 100 miljoner nya licenser av Windows 8 under de första sex månaderna efter lansering. Vad som är tydligt är att det som utvecklas till standard i Windows-miljö, når

ansenliga volymer och har en tendens att spridas även till andra ekosystem. Vår bedömning av den årliga volympotentialen för fingeravtryckssensorer i "Windows-världen" (exklusive mobiltelefoner och tablets) och närliggande marknader ser ut som följer:

- Portabel PC ("laptop"): 200 miljoner enheter årligen (stabilit)
- Stationär PC: 140 miljoner enheter årligen (sjunkande)
- Spelkonsoler (Xbox 360, Sony PS3, Nintendofamiljen), inklusive handkontroller: 10-20 miljoner enheter årligen (stora svängningar år till år)
- Tillbehörsmarknaden: Enbart försäljningen av hörlurar uppgick till ca 260 miljoner enheter 2012 och väntas växa till över 300 miljoner enheter inom ett par år. Av totala volymen utgörs ungefär 1/3 av "utanpåliggande" hörlurar dvs sådana som teoretiskt skulle kunna förses med sensorer. Övrig perifer utrustning, till exempel tangentbord, möss, högtalare, etc, bedömer vi grovt till 2-300 miljoner enheter per år

Sammantaget skulle detta kunna innebära att Windows ekosystem (och närliggande marknader för tillbehör och spel) skulle kunna utgöra en marknad uppgående till storleksordningen 700 miljoner enheter per år, det vill säga inte långt ifrån samma marknad som vi ser på mobilsidan. Microsoft var dock mycket tydligt med att det är "touch sensorn" som är deras fokus och den är mer än tre gånger så dyr som linjesensorn ("swipe sensor"): Medan areasensorn är mer lättanvänd och inte utgör någon nämnvärd merkostnad för t ex en exklusiv laptop, är kostnadsnivån inte en sådan att den kan sättas "i var mans hand", åtminstone inte över överskådlig tid. Vidare är fingeravtrycksverifiering etablerat för autentisering för bland annat laptops sedan många år (dock huvudsakligen linjesensorer), vilket innebär att konkurrensbilden är mer fragmenterad. Den viktiga slutsatsen är dock att den underliggande marknaden för FPC är inte begränsad till smartphones och tablets och framför allt inte driven endast av Apples eventuella intentioner med förvärvet av Authentec. Även Microsoft har deklarerat att de vill integrera fingeravtryckssensorn i sitt ekosystem.

Konsolideringsmöjligheter

Aktörerna på marknaden – FPC och dess konkurrenter – är inte stora företag men kunder, underleverantörer och partners är inte sällan giganter. Det förefaller inte avlägset att marknaden skall fortsätta att konsolideras; Apples förvärv av AuthenTec följde på det senare bolagets förvärv av UPEK. Vidare är både Intel och Qualcomm representerade via sina "in-house" riskkapitalbolag i viktigaste konkurrenten Validitys ägarlista. Vår uppfattning är att fragmenteringen och därmed konkurrensen är större både bland underleverantörer (halvledartillverkare m fl), distributörer (sammansättning, systemintegration mm) och slutkunder (mobiltelefonstillverkare,

"Windows-potentialen" av samma storleksordning som "mobilpotentialen"

Industrin i sin linda – konsolideringen lär fortsätta

produktutvecklare m fl) än vad det är i "teknogiledet" där kärntruppen utgörs av AuthenTec, Validity och FPC. Vi bedömer därför att eventuella strukturaffärer, oavsett hur de är strukturerade, talar till dessa aktörers fördel: Om värsta konkurrenten blir förvärvad av till exempel en halvledartillverkare eller telefontillverkare innebär det att andra spelare i industrin blir än mer angelägna att göra affärer med kvarvarande "fria" teknogileverantörer. Vi ser med andra ord inte någon överhängande risk för att konsolidering i branschen skulle medföra att existerande samarbeten eller distributionskanaler för FPC skulle påverkas negativt utan möjligheterna med strukturaffärer är först och främst på uppsidan.

Samtidigt öppnas möjligheter för FPC att förvärva bolag. En organisation som består av några tiotal anställda bör sannolikt se möjligheter inom allt från distribution och försäljning till viss strategisk produktion. Vår uppfattning är dock att eventuella förvärv i första hand skulle röra kompletterande teknologi för att stärka och bredda befintligt erbjudande ytterligare.

Fingerprint Cards – Bolagshistorik

Det har varit en turbulent resa för Fingerprint Cards (FPC) sedan bolaget grundades 1997 och aktien noterades för första gången 1998. Verksamheten har sedan start kretsat kring verifiering av fingeravtryck. I likhet med många unga teknikföretag har framgångar varvats med motgångar, så till den grad att en extra bolagsstämma 2005 bemyndigade styrelsen att avyttra bolagets tillgångar och eller lägga ned verksamheten. Så blev dock inte fallet utan bolaget erhöll en ny huvudägare och verksamheten kunde få en nystart. Bolagets nuvarande VD, Johan Carlström, utsågs till posten 2009. Året därpå förvärvade nuvarande huvudägare, Sunfloro AB, där bland annat Johan Carlström och styrelseordförande Mats Svensson är delägare, A-aktierna i FPC och blev röstmässigt största ägare i bolaget.

Parallellt med stundom stormiga turer kring det långsiktiga ägandet och besvikelser över den finansiella utvecklingen nådde FPC steg för steg nya milstolpar vad gäller produktutveckling och marknads positionering. De första patentansökningarna avseende sensorarkitekturen, det vill säga anordning och metod för kapacitiv avkänning av topologiska variationer (tredimensionell avläsning av fingeravtryck) lämnades in redan 1998. Patent avseende algoritmen, det vill säga förfarande och anordning vid registrering och verifiering av fingeravtrycksinformation, registrerades 1999 och en processor stod färdig samma år. Utveckling av areasensor och linjesensor skedde parallellt och prototyper av nya generationer togs löpande fram för produktion och bolaget etablerade sig på marknaden genom licens- och samarbetsavtal med såväl stora som små företag i branschen. 2005 – samma år som bolagsstämman bemyndigade stämman att lägga ned verksamheten – fick FPC

***FPC var nära att läggas ned
2005***

sin första order på sensorer för IT-säkerhet till banker och intäkterna tog fart, om än från en låg nivå.

En viktig milstolpe nåddes 2010 då FPC lanserade världens minsta och mest energieffektiva fingeravtrycksensor för mobiltelefoner, vilket öppnade för exploatering av en massmarknad av väsentligt större proportioner. 2011 slöt bolaget sina första ramavtal med mobiltillverkare och man erhöll den första kommersiella ordern för linjesensorn FPC1080A. Under andra halvan av 2012 och hittills under 2013 har FPC erhållit en lång rad design wins (det vill säga att en kund beslutat att integrera FPCs lösning i en färdig produkt) och order:

***2010 lanserades strömsnål
sensor för mobiltelefoner...***

- Oktober 2012: Design win från en japansk mobiltelefonstillverkare
- November 2012: Kinesisk order på areasensorer uppgående till SEK 20 miljoner (säkerhetslösningar för banker)
- November 2012: Treårigt leveransavtal och tillägg till gemensamt utvecklings- och produktionsavtal med sydkoreanska partnern CrucialTec
- December 2012: Design win för linjesensorn FPC1080A från "ett av Kinas mest framstående företag för design av mobiltelefoner" (tillhandahåller smartphones åt flera kinesiska varumärken)
- December 2012: FPC vinner sin andra design win för mobiler i Japan
- December 2012: Design win nummer tre i Japan
- Januari 2013: Serietillverkningsorder om 100 000 sensorer avsedda för mobiler från CrucialTec
- Januari 2013: Design win för linjesensorn FPC1080A för surfplattor (tablets) från ett "framstående kinesiskt designhus"
- Januari 2013: Världens ledande leverantör av finansiell information väljer FPCs teknologi för sina autentiseringslösningar
- Januari 2013: Design win i Kina från World Wide Touch Technology (Holdings) Limited och dess dotterbolag för tillbehör för mobiltelefoner och surfplattor samt order på 800 000 FPC1080A
- Mars 2013: Kinesisk order på areasensorer värde SEK 20 miljoner
- Mars 2013: FPC erhåller sin första design win för mobiler (smartphones) på en "strategiskt viktig tredje marknad i Asien" efter Kina och Japan för lansering andra halvåret 2013
- April 2013: Design win för fyra nya mobiler och en tablet från en befintlig välkänd kund i Asien för lansering andra halvåret 2013
- April 2013: Design win för smartphone från en av Kinas tre största tillverkare
- April 2013: Design win för "flaggskeppsmodell" från en av världens tio största tillverkare av smartphones
- April 2013: Design win för smartphones från en av Kinas tio största tillverkare

***...och vägen öppnades för
massmarknaden***

- April 2013: Order på 100 000 enheter av bolagets linjesensorteknik för den japanska mobiltelefonmarknaden
- April 2013: Design win från kinesisk Tier 2 tillverkare
- Maj 2013: Uppföljningsorder på 275 000 sensorer för den japanska mobiltelefonmarknaden
- Juni 2013: Microsoft och PFC presenterar fingeravtrycksbaserad touchsensor för Windows 8.1

Hemligt, hemligt, hemligt...

Då den absoluta majoriteten av avtalen stipulerar att kunden skall få förbli anonym – i något fall är till och med landet hemlighållet – blir listan svårläst och det är vanskligt att dra långtgående slutsatser. Icke desto mindre kan man konstatera att FPC under loppet av något halvår varit mycket framgångsrika på mobiltelemarknaden. Vi har inte kunnat hitta spår på motsvarande framgångar hos konkurrerande företag, vilket leder oss att tro att FPC etablerat en ledande position på marknaden utanför Apple.

Verksamhet och affärsmodell

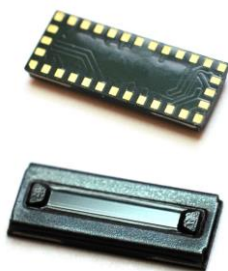
Fingerprint Cards (FPC) utvecklar, producerar och marknadsför biometriska komponenter som genom analys och matchning av individers unika fingermönster fastställer den personliga identiteten. Tekniken utgörs av biometriska sensorer, processorer, algoritmer och moduler som kan användas separat eller i kombination med varandra.

Produkter

Produkterna utgörs primärt av två typer av fingeravtryckssensorer:

- **Linjesensor** (swipe sensor): Linjesensorn avläser ett fingeravtryck genom att användaren drar sitt finger över den varvid fingeravtrycket scannas in som delbilder. Detta möjliggör en liten avläsningsyta och kompakt design samt lågt pris, vilket gör linjesensorn lämplig för massmarknadsprodukter, till exempel mobiltelefoner. FPCs linjesensor utmärker sig också med en mycket låg strömförbrukning, en konkurrensfördel för mobila applikationer.

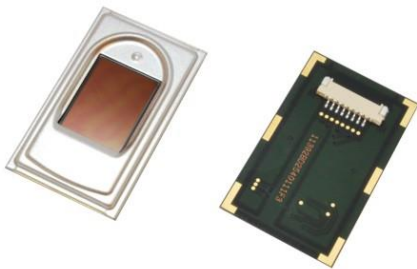
Bild: FPC1080A Fingerprint Swipe Sensor



Source: Fingerprint Cards AB

- **Areasensor** (areasensor eller touch sensor): Areasensorn läser av ett helt fingeravtryck genom att användaren lägger sitt finger på sensorn. Areasensorn är dyrare än linjesensorn och FPCs produkter säljs idag bland annat till den kinesiska banksektorn för användaridentifiering av bankanställda och andra applikationer där storlek eller pris inte är en kritisk faktor. Utvecklingen går dock mot att reducera areasensorernas storlek och pris. Vår bedömning är att areasensorer kommer att lanseras för användaridentifiering i smartphones under 2014.

Bild: FPC1011F3 Fingerprint Area Sensor



Source: Fingerprint Cards AB

FPC marknadsför även processorer med egenutvecklad mjukvara för registrering, identifiering och verifiering, samt olika typer av moduler för olika applikationer och produktutveckling.

Affärsmodell

FPC arbetar med tre affärsmodeller – komponentförsäljning, projektförsäljning samt licensiering. Försäljningen sker via distributörer och direktförsäljning, primärt till produktutvecklare och systemintegratörer samt OEM.

- **Komponentförsäljningen** omfattar till största delen area- och linjesensorer men kan även bestå av försäljningen av enbart wafers (kiselchip för area- eller linjesensorn på en wafer) eller FPCs egna processor. Försäljningen sker direkt av FPC eller via distributör. Produktionen sker mot prognostiserade volymer och komponenterna säljs mot order.
- **Projektförsäljning** innebär att FPC ökar förädlingsgraden genom att specialanpassa en area- eller linjesensor eller dess kärna – wafern, i samarbete med beställaren. Även här sker försäljning i egen regi eller via lokala distributörer.
- **Licensiering** kan ske av komponentdesignen och/eller mjukvaruprogrammeringen. Försäljningen ske här direkt av FPC.

Hur FPCs affärsmodell kommer att utvecklas i framtiden är vanskligt att säga om utan kommer sannolikt att vara starkt beroende av hur marknaden och

***Flexibilitet rörande
affärsmodellen kommer att
vara en framgångsfaktor***

industristrukturen utvecklas. Våra prognoser bygger främst på antaganden om en kraftig volymökning av komponentförsäljning, främst genom distributör.

Två viktiga komponenter i FPCs affärsmodell är vidare *användandet av underkonsulter* för utvecklingsprojekt samt *partnerskapet med det koreanska företaget CrucialTec*.

Underkonsulter ger hög flexibilitet men ställer stora krav på styrning

Vår bedömning är att av totala utgifter för utveckling (kostnader samt aktiverade utvecklingskostnader) har konsulter svarat för ungefär lika stor andel som FPCs egna anställda. För de närmaste åren räknar vi med att konsultandelen kommer att öka väsentligt. Fördelen med detta är att bolaget inte bygger upp en fast kostnadsbas och har möjlighet att till varje projekt söka den specifika kompetens som krävs. Sannolikt har FPC genom detta arbetssätt också möjlighet att identifiera framtida rekryteringar efter genomförda projekt. Arbetssättet kräver dock att FPC håller hårt i den egna teknologin och kompetensuppbyggnaden och säkerställer att kompetensen kring produkter och systemlösningar inte går ut genom dörren efter genomförda projekt. Med den snabba expansionstakt som vi räknar med för bolaget är utnyttjandet av konsulter sannolikt den enda rimliga modellen för att driva utvecklingsarbetet i tillräckligt snabb takt i det korta perspektivet men ett rimligt antagande är att bolaget på lång sikt kommer att reducera andelen externa konsulter och bygga på den egna produktutvecklingsorganisationen.

CrucialTec har bra ingångar på stora kunder men skrala resultat

CrucialTec Co. Ltd. utvecklar, tillverkar och säljer olika komponenter till huvudsakligen mobilindustrin. Bland kunderna återfinns globala kunder såsom Samsung, Sony, HTC, Nokia, Motorola och RIM med flera. FPC svarar för design och framtagning av fingeravtryckssensor (kiselbaserad ASIC med tillhörande algoritmer) som ingår i CrucialTecs biometrisk styrmodul, vilket bolaget säljer för smartphones, tablets och fjärrkontroller. Vår uppfattning är att bolaget är en central del i FPCs produktions- och distributionsstrategi varför partnerskapets utveckling är viktigt att följa. För 2012 uppgick CrucialTecs försäljning till motsvarande SEK 1,7 miljarder och bolaget redovisade ett negativt rörelseresultat på motsvarande SEK -95 miljoner. Bolagets börsvärde uppgår till drygt SEK 2,2 miljarder efter en uppgång sedan årets början på ungefär 70 %, att jämföra med koreanska börsen som tappat ungefär 10 %.

Bild: CrucialTec – Biometric TrackPad



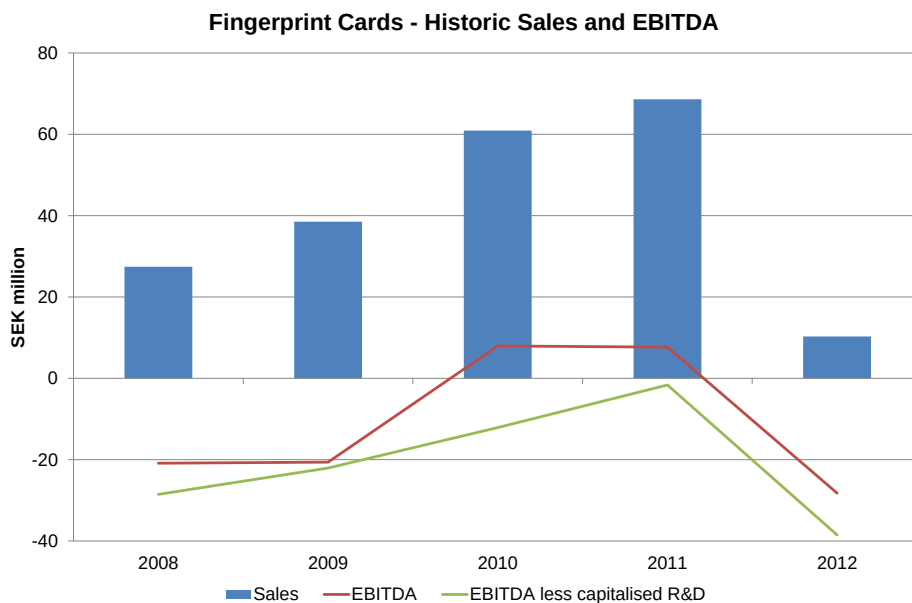
Source: CrucialTec Corp.

Finansiell utveckling

FPCs finansiella historik är präglad av de utmaningar som råder för ett nystartat teknologibolag som arbetar på en jungfrulig marknad med begränsad struktur och standardisering. Trots att bolagets redovisning sträcker sig tillbaka halvtannat decennium är det knappt meningsfullt att tala om trender eller jämförelser mellan olika år. Vi anser inte att FPCs historiska finansiella utveckling ger vägledning om vare sig framtida tillväxt eller lönsamhet, annat än som en påminnelse om risker som är förknippade med snabbväxande bolag i allmänhet.

*Historisk utveckling ger
dålig vägledning*

Diagram: Historisk Resultatutveckling



*Aktivering av
utvecklingskostnader
komplicerar analysen*

Source: JRS Securities, company reports

Av diagrammet framgår att rådande redovisningsprinciper, att löpande aktivera del av utvecklingskostnaderna, leder till en diskrepans mellan redovisat resultat och underliggande resultat, vilket måste tas i beaktande när framtida kassaflöden skall prognostiseras. I takt med att aktiveringarna ökar kommer också immateriella tillgångar i balansräkningen att öka liksom avskrivningarna, vilket kommer att få en effekt, om än fördröjd, i resultaträkningen. Aktiverade utvecklingskostnader skrivs av på mellan 3 och 5 år beroende på typ av projekt som har aktiverats.

FPC har en stark finansiell ställning och är därmed väl rustade att dels bygga organisationen vidare och leverera på design wins och order som bolaget hittills vunnit, dels avsätta tillräckliga resurser för produktutveckling och vidmakthålla sitt tekniska ledarskap. Enligt våra prognoser kommer FPC att generera tillräckliga kassaflöden för att börja dela ut pengar för räkenskapsåret 2014. Om så kommer att ske eller om genererade kassaflöden kommer att

*Kan börja lämna utdelning
redan för räkenskapsåret
2014*

användas för accelererad tillväxt, till exempel genom förvärv, är dock knappast meningsfullt att sia om i dagsläget.

Under de senaste två åren har bolaget anskaffat drygt SEK 175 miljoner genom nyemissioner och optionsprogram och om de nu utestående optionsprogrammen utnyttjas fullt ut för teckning – samtliga optioner är på nuvarande börskurs "in the money" – av aktier kommer ytterligare knappt SEK 139 miljoner att tillföras bolaget. Antalet aktier kommer då att öka med 7,9 miljoner eller 15 %.

Låg kapitalbindning i rörelsen

Utöver aktiverade utvecklingskostnader binds mycket lite kapital i rörelsen. FPCs affärsmodell innebär att bolaget fokuserar på de affärskritiska delarna utveckling, marknadsföring och försäljning medan tillverkning sker via partners och underleverantörer. FPC binder därför i princip inget kapital i maskiner och anläggningar. På grund av de kraftiga svängningarna i intäkter är det vanskligt att dra några slutsatser om vilket rörelsekapital verksamheten kommer att binda framöver. I vår modell har vi sneglat på bolag med liknande affärsinriktning och struktur och gjort antagandet att rörelsekapitalet långsiktigt kommer att utgöra mellan 20 och 25 % av ett års intäkter.

Kostnadsstruktur

FPC har i princip fyra kostnadsposter, utöver avskrivningar, vilka i huvudsak utgörs av avskrivningar på aktiverade utvecklingskostnader:

- *Kostnad sålda varor:* Tillverkningskostnader för färdiga produkter, huvudsakligen linje- och areasensorer, och "wafers", kiselchip för area- eller linjesensorn på en wafer samt FPCs egna processorer.
- *Försäljningskostnader:* Huvudsakligen fasta/halvfasta kostnader för egen personal men organisationen är under uppbyggnad varför posten kommer att öka.
- *Administration:* Fasta kostnader, men organisationen växer varför posten kommer att öka.
- *Utvecklingskostnader:* Dels kostnadsförda utvecklingskostnader, dels aktiverade. En ökande andel av utgifterna för utveckling går till underkonsulter som på uppdrag av FPC genomför utvecklingsprojekt åt bolaget.

Bolaget har under de senaste åren redovisat en försäljning på enstaka tiotals miljoner upp till ca SEK 70 miljoner samtidigt som organisationen, inte minst utvecklingsarbetet, siktar på en försäljningsnivå på hundratals miljoner och mer. Det innebär att historisk kostnadsstruktur knappast kan sägas vara representativ för bolagets fortsatta utveckling.

Den kortsiktiga kostnads- kommer enligt vår uppfattning inte primärt att vara helt styrd av försäljningsutvecklingen varvid endast kostnad sålda varor

kommer att följa försäljningsutvecklingen. Detta medför att rörelsemarginalen kortsiktigt har potential att nå extrema nivåer om bolaget lyckas komma i närheten av sina volymmål, vilket framgår av våra prognoser.

Prognoser

De grundantaganden som vi baserar våra prognoser på är följande:

- **För 2013** gör vi bedömningen att FPCs egna prognoser i allt väsentligt är rimliga
 - Omsättning: SEK 130-190 miljoner, EBITDA-marginal 20-35%
 - Vår tolkning av bolagets pressmeddelanden är att FPC till dags dato (juni 2013) erhållit order på knappt 2 miljoner linjesensorer med ett totalt värde på uppskattningsvis SEK 15-20 miljoner och order på areasensorer till banksektorn till ett värde av SEK 40 miljoner.
- **För åren 2014-2016** ser vi kraftig försäljningstillväxt drivet av volymökning på marknaden för smartphones och tablets. Vi väljer att separat diskutera potentialen avseende integrationen med Microsoft Windows 8 innan vi sett att samarbetet burit frukt i form av affärer.
 - Vi räknar med en kraftig uppbyggnad av organisationen för dessa år men vi tror inte att kostnaderna, främst personalkostnader och kostnad för externa konsulter, kommer att kunna öka i samma takt som intäkterna i vårt grundscenario, vilket ger upphov till en kraftigt positiv marginalutveckling.
- **Lång sikt:** För avkastningsvärderingen av FPC har vi gjort olika scenarier för tillväxten över en tioårsperiod och gjort antagandet att kostnadsstrukturen långsiktigt kommer att vara jämförbar med bolag som har liknande verksamhet, kundstruktur eller marknadsförutsättningar.
 - Vi har bedömt att en normaliserad bruttomarginal (exklusive avskrivningar på immateriella tillgångar) uppgår till ca 45 % och att kostnader för försäljning, administration och utveckling (där alla utgifter för produktutveckling är kostnadsförda) är ca 30 % av omsättningen, vilket leder till en normaliserad rörelsemarginal på 15 %

För tydlighets skull vill vi poängtera att vi baserar alla värderingar på justerade resultat och kassaflöden där vi kostnadsfört alla utgifter för produktutveckling. Bolaget har vidare outnyttjade förlustavdrag, vilket vi har tagit hänsyn till genom att inte låta skatt belasta resultat och kassaflöde förrän 2017.

När försäljningsutvecklingen ska bedömas...

FPCs försäljning till mobiltelefonmarknaden, vilket är den marknad som vi baserar vårt grundscenariopå, visar känslighet i olika dimensioner:

Marknadsriskerna rör storlek och tid

Marknadsutvecklingen kan ta en väg som skiljer sig från vad som idag förefaller troligt. Som vi diskuterat tidigare slåss fingeravtryckssensorer med annan funktionalitet om utrymme och kostnader

- *Preferenser hos slutkunderna* kan visa sig påverka storleken av totalmarknaden, dvs hur stor andel av alla smartphones, tablets och andra devices som kommer att utrustas med fingeravtrycksverifiering.
- *Preferenser rörande teknik och användargränssnitt*: Vårt grundscenariobygger på att de billigare linjesensorerna, som idag kostar mellan USD 1 och 2 beroende på typ och var i värdekedjan man befinner sig, kommer att bryta marknad under 2013 och 2014 medan den dyrare areasensorn, som idag kostar kring USD 6-8 endast successivt kommer att nå marknaden och först efter att kostnaden pressats ytterligare. Microsoft uttrycker sitt tydliga önskemål att utrustning som använder Windows 8 skall förses med areasensorer. Skulle det bli så att fler aktörer på marknaden väljer att invänta lägre prispunkter på areasensorer skulle det kunna få följden att marknaden för fingeravtrycksverifiering dröjer, även om den på sikt kanske blir större, än om linjesensorer får ett raskt genomslag.
- *Ekosystem*. Beroende på hur snabbt kringtjänster utvecklas – utvecklingen av ekosystemet - kring biometriskasäkerhetslösningar kan tiden det tar för FPCs produkter att nå ut på marknaden bli kortare eller längre. Vi tror att en verklig framgång på marknaden är beroende av flera olika komponenter, där pris och tillgänglighet på sensorer naturligtvis är viktigt men likaså tjänsteutveckling, systemintegratörers och teleoperatörers intresse att förse sina kunder med nya tjänster, design och, har det visat sig, spel för ungdomar.

Risker med "execution" kan handla om produktion och distribution

Genomförandet av affärsplan, en effektiv bearbetning av kunder och andra nyckelspelare utmed värdekedjan samt, inte minst förmågan att inte bara följa utan driva utvecklingen mot än snillrikare produkter till allt lägre priser. Bolaget har visserligen halvtannat decenniums historik men man kan svårligen hävda att bolaget visat "proof of concept" vad gäller att driva och utveckla en affär i miljöklass – det vore närmast märkvärdigt om det inte blev ett eller annat hack i kurvan. Några utmaningar som både stora och små bolag kan möta när marknadsomständigheterna är dynamiska är till exempel:

- *Produktionsstörningar*. Så sent som mot slutet av förra året konstaterade välbekanta *Nokia* att försäljningen av flaggskeppstelefonen Lumia inte blivit så stor som väntat på grund av leveransproblem från leverantörer – och då hör det till att Lumia-volymerne inte ens från början överraskat marknaden särskilt positivt.

Nu är en komplett smartphone en tämligen komplex produkt med många olika leverantörer som alla måste arbeta enligt tidplan men vi anser att det är illustrerande att leveranskapacitet kan vara en utmaning även för ett stort företag.

- *Distribution via ofokuserade partners.* Väl utvecklade partnerskap med dedikerade distributörer är guld värt för ett företag. Svenska Axis är ett exempel på företag, vars goda resultat från samarbetet med distributörer varit en av de viktigaste framgångsfaktorerna och har givit bolaget arbetsro att driva innovativ produktutveckling. Motsatsen är dock också vanligt, att svaga och ofokuserade distributörer drar uppmärksamhet och resurser från andra delar av verksamheten och leder till minskat tempo och ökade kostnader.

Vi diskuterar känslighetsanalysen vidare i senare avsnitt.

Prognostiserad volymutveckling

Vi söker här primärt:

- En bedömning av marknadsutvecklingen för smartphones och tablets
- Avgränsa marknaden till de segment som ligger utanför Apple
- Bedöma hur stor penetrationen av biometrisk säkerhetslösningar – fingeravtrycksverifiering blir och hur snabbt marknaden utvecklas
- FPCs marknadsandel

Tabell: Marknadsandelar per operativsystem på smartphone-marknaden

	2012	2016E
Android	69%	64%
iOS	19%	19%
Blackberry	4%	4%
Symbian	3%	0%
Windows phone	3%	11%
Linux	0%	2%
Others	2%	0%
Total	100%	100%

Source: IDC (December 2012)

Enligt IDC utgör Apple iOS knappt 20 % av totalmarknaden för smartphones och andelen väntas vara oförändrad fram till 2016. Motsvarande siffra för tablets är ca 50 %.

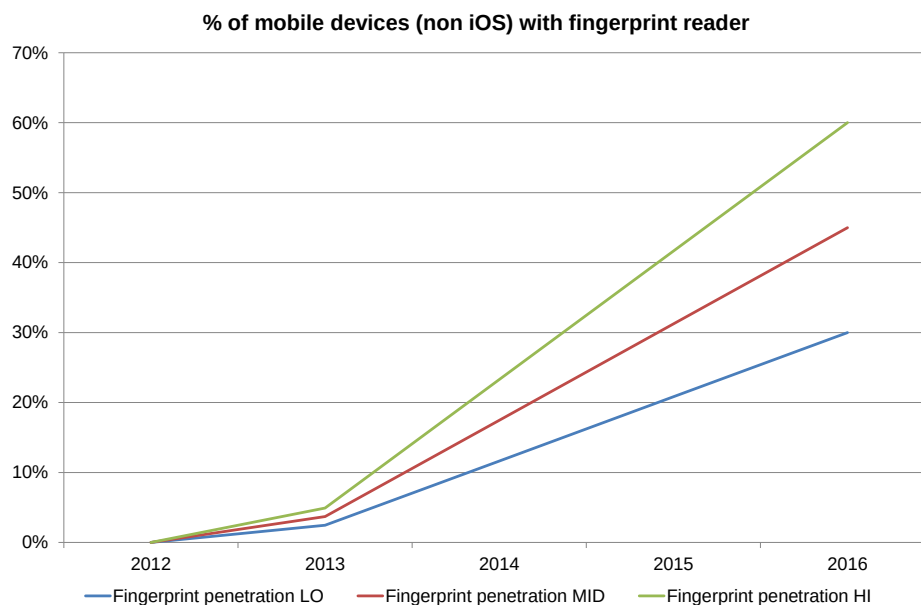
Tabell: Smartphones och Tablets – Prognostiserad utveckling

(million units)	2011	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
Smartphones		708	917	1,101	1,272	1,425
Tablets		127	182	249	316	379
Total		835	1,099	1,350	1,588	1,804
of which iPhone		136	200	238	263	271
of which iPad		66	88	123	159	190
Total FPC opportunity (mobile)		634	811	989	1,166	1,344

Source: IDC, Canalsys, JRS Securities

Vi bygger våra försäljningsprognoser på tre huvudscenarier för penetrationsutvecklingen:

Diagram: Penetrationsutveckling



Source: JRS Securities

I ett optimistiskt scenario låter vi fingeravtrycksläsarpenetrationen, dvs andelen av alla sålda smartphones och tablets som är utrustade med fingeravtrycksläsare, öka från ingenting 2012 till 30 % av alla mobiler som säljs 2016. Motsvarande penetrationsgrader för det optimistiska scenariot och mellanscenariot är 60 % respektive 45 %.

Följande tabell illustrerar hur ovanstående scenarier översätter i volymer – FPCs tillgängliga marknad. I tabellen har vi dessutom angivit ett scenario som vi anser vara rimligt vad gäller fördelning mellan linjesensorer och areasensorer. Slutligen presenterar vi två scenarier rörande FPCs marknadsandel. Vi påminner om att vi fortfarande endast diskuterar mobiltelemarknaden.

Tabell: FPC – Adresserbar marknad och marknadsandel

	2012E	2013E	2014E	2015E	2016E
Total volume LO	0	20.0	115.1	242.8	403.1
Total volume MID	0	30.0	172.7	364.2	604.6
Total volume HI	0	40.0	230.2	485.6	806.2
Swipe	n.m.	100%	96%	92%	88%
Mobile area	n.m.	0%	4%	8%	12%
FPC market share LO	n.m.	63%	55%	45%	40%
FPC market share HI	n.m.	47%	65%	55%	50%

Source: JRS Securities

Det bör noteras att diskussionen om marknadsandelar under 2013, då marknaden är helt i sin linda, inte har särskilt stor relevans. Vårt långsiktiga scenario för marknadsandelar bygger på att två aktörer, FPC och Validity kommer att dominera marknaden medan ett antal mindre aktörer, med sämre patentplattform kommer att vara uppstickare, kanske med nischade produkter.

**Vi tror att FPC och Validity
kommer att dominera
marknaden utanför Apple**

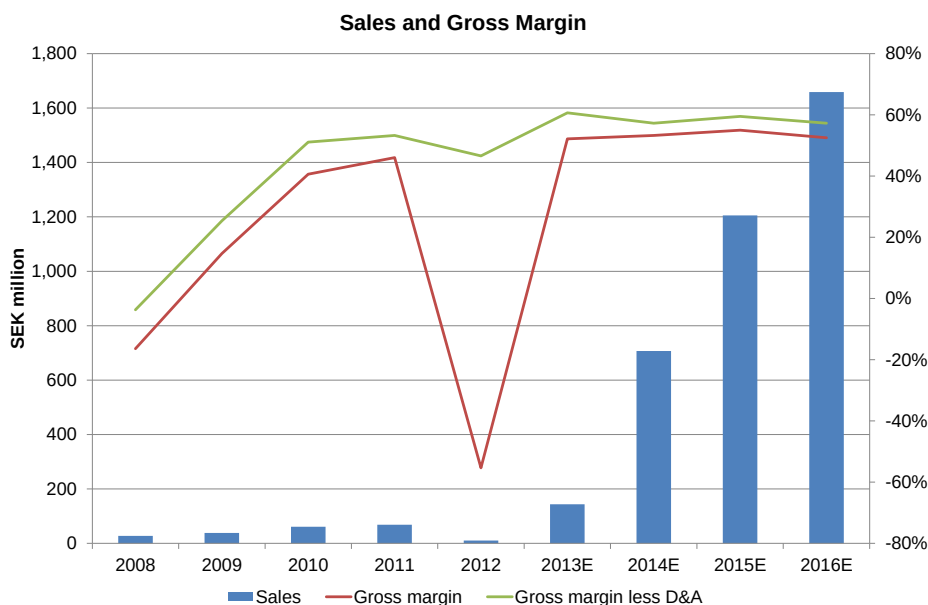
Priser

Vår uppfattning är att en linjesensor för mobilapplikationer i dagsläget kostar mellan USD 1 och 2, dels beroende på kvalitet men främst beroende på var i värdekedjan man befinner sig. När FPC säljer sensorer direkt till slutkund är vår bedömning att priset uppgår till närmare USD 2 medan då försäljningen sker via partner, och FPCs leverans består av kiselplattor – wafers – är priset snarare USD 0,5-1. Det relativa förädlingsvärdet är dock större i det senare fallet då bruttomarginalen är högre på försäljning av wafers än vid försäljning av färdiga sensorer till slutkund. Priset på areasensorer är väsentligt högre, inte minst på grund av att de rent fysiskt är större och innehåller mer råmaterial, men prisbilden kan inte sägas ha satt sig ännu då produkter inte finns i volym på marknaden. Nuvarande riktpriiser, USD 6-8, kommer enligt vår uppfattning att leta sig ned mot den nivå som Microsoft sägs eftersträva för sitt ekosystem, ca USD 4 på några års sikt. För vår modell har vi antagit att såväl linjesensorer som areasensorer kommer att minska i pris som en följd av teknisk utveckling men att areasensorer långsiktigt kommer att vara ca tre gånger dyrare än linjesensorer. Det kan tilläggas att de areasensorer som FPC idag säljer mot banksektorn är väsentligt dyrare, baserat på order som presenterats uppemot USD 15, men lägre vid större volymer gissar vi att priset blir ett par dollar lägre.

Försäljning och marginal

Ovanstående antaganden leder oss till följande prognoser för försäljning och marginal:

Diagram: Försäljning och bruttomarginal



Source: JRS Securities

Av diagrammet framgår att antagandena leder till prognoser om en kraftig intäktsökning. Då bruttomarginalen på merförsäljning från dagens nivåer dessutom är högre än historiska nivåer, förväntar vi oss att bruttomarginalen totalt sett kommer att etableras på en högre nivå för de närmaste åren än vad som gällt historiskt – ett inte särskilt aggressivt antagande mot bakgrund av tillväxten och det faktum att det även i bruttomarginalen finns kostnader av fast natur. Vi har i diagrammet också angivit bruttomarginalen enligt IFRS – så som FPC redovisar – där avskrivningar av såväl anläggningstillgångar som aktiverade produktutvecklingskostnader redovisas i bruttomarginalen, och en ”ren” bruttomarginal där avskrivningar inte ingår.

Vi tror att overheadkostnader – kostnader för försäljning och marknad, administration och produktutveckling – i detta skede av FPCs utveckling inte kommer att följa intäkterna som en jämn procentandel, vilket åtminstone modellmässigt kan vara rimligt att anta för mogna företag, utan kommer vara delvis frikopplade från den kortsiktiga intäktsutvecklingen. Det är en rimlig följd av ett bolag som dels bör maximera utkomsten av en marknad i snabb tillväxt och dels behöver bygga en organisation som kan hantera kortsiktiga utmaningar och vara långsiktigt uthållig. Som tidigare nämnts använder FPC konsulter i olika delar av verksamheten och vi tror att detta kommer att öka i omfattning. Vi ser inget stort värde i att spekulera i hur fördelningen av kostnader på egen personal och konsulter kommer att vara kortsiktigt utan ser till kostnadsposterna som helhet med bas i den bedömda kostnadsstrukturen för 2013. Långsiktigt tror vi dock att ett rimligt antagande är att en ökande andel av aktiviteterna i bolaget sköts och hanteras av egen personal och andelen konsulter minskar.

Resultat

Vi prognostiserar följande resultatutveckling i vårt grundscenari:

Tabell: Resultatprognoser

Table: Profit and loss (adjusted)

(SEK million)	2012	2013E	2014E	2015E	2016E
Sales	10.3	144.0	707.1	1,205.1	1,658.6
Sales growth	-85%	1298%	391%	70%	38%
Adjusted gross profit*	4.8	87.3	405.0	717.0	949.9
Adjusted gross margin	47%	61%	57%	59%	57%
Sales and marketing	-10.1	-27.0	-47.4	-82.9	-140.0
Administration	-12.5	-18.2	-31.9	-55.9	-79.9
Product development**	-19.2	-60.8	-105.7	-177.8	-246.7
Other	-1.5	-1.0	-2.0	-3.0	-4.0
Adjusted EBITDA	-38.5	-19.7	218.0	397.5	479.2
Adjusted EBITDA-margin	-374%	-14%	31%	33%	29%
Depreciation of tangible fixed assets	-1.0	-1.6	-2.0	-3.0	-4.5
Adjusted EBIT	-39.5	-21.3	216.0	394.5	474.7
Adjusted EBIT-margin	-384%	-15%	31%	33%	29%
Capitalisation of development costs	10.3	49.0	81.0	126.7	145.3
Less amortisation of intangible assets	-9.5	-10.6	-26.5	-51.2	-74.6
EBIT (reported)	-38.7	17.1	270.5	470.0	545.4
EBIT-margin	-376%	12%	38%	39%	33%
EBITDA (reported)	-28.2	29.3	299.0	524.2	624.5
EBITDA-margin	-274%	20%	42%	43%	38%

* Excluding depreciation and amortisation

** All product development expenses before capitalisation of product development

Source: JRS Securities

Uppfylls prognoserna rörande försäljningsutvecklingen kommer FPC att visa upp mycket höga marginaler för flera år framöver – vi ser justerade rörelsemarginaler på runt 30 %.

Värdering

Vi tittar på värderingen av FPC utifrån tre olika ansatser:

- Avkastningsbaserad värdering (kassaflödesvärdering, DCF)
- En IRR-modell som baseras på antagandet att aktien förvärvas idag och säljs inom 2-3 år till värderingsmultiplar som kan vara rimliga vid exittidpunkten
- En jämförande värdering som har sin bas i Apples förvärv av AuthenTec med utgångspunkt i potentiella kostnadsbesparingar för köparen

DCF bygger på långsiktig normalisering

Kassaflödesvärdering

Vår kassaflödesansats tar utgångspunkt i våra prognoser fram till och med 2016 och därefter antas intäkterna växa enligt tre olika scenarier, mellan 10 och 20 % årligen fram till 2022. Under denna period antas kostnadsstruktur och lönsamhet normaliseras och rörelsemarginalen når 15 %. Vi har räknat med att bolagets resultat inte belastas med någon skatt fram till och med 2016 och antagit schablonskatt 22 % därefter.

Framtida kassaflöden diskonteras till ett avkastningskrav, WACC, som är satt i intervallet 11-15 %. Det innebär att riskpremien är väsentlig, vilket vi anser vara motiverat givet den starka kontrasten mellan prognostiserad och historisk finansiell utveckling. Slutligen återläggs nettokassan med justeringen att vi har teoretiskt låtit utestående optionsprogram gå till inlösen och tillgodogjort bolaget likviden för aktierna samtidigt som vi då har ökat antalet aktier och räknar på full utspädning. Det framräknade värdet enligt denna metod ligger då i det breda intervallet SEK 39-75 kronor. Om man gör antagandet att bolagets kassa inte kan anses vara tillgänglig för aktieägarna idag utan kommer att krävas i rörelsen, reduceras värdet med knappt tre kronor per aktie, det vill säga obetydligt i jämförelse med övriga osäkerheter i värderingen.

Tabell: Känslighetsanalys kassaflödesvärdering

		Growth 2016-2022E		
(SEK/Share)		10.0%	15.0%	20.0%
WACC	15%	33.2	38.1	42.9
	13%	45.0	51.3	58.8
	11%	46.6	54.8	63.5

Source: JRS Securities

Kännetecknande för kassaflödesvärderingen är en hög känslighet för variationer i avkastningskravet (WACC) och långsiktig tillväxt. Av tabellen framgår att FPCs nuvarande aktiekurs, kring SEK 50-60, ligger inom det breda intervallet för kassaflödesvärderingen men i den högre delen, vilket indikerar att risken är hög.

Microsoft-samarbetet ger en ytterligare potential på 15-25 % i DCF-värderingen

En grov skattning av den ytterligare potential som samarbetet med Microsoft skulle kunna leda till ökar det motiverade värdet per aktie på mellan 15 och 25 %, vilket skulle öka lägsta värdet till SEK 38 per aktie och toppen av intervallet till SEK 80 per aktie. Här har vi baserat beräkningarna på en underliggande volym på 700 miljoner enheter per år, en penetrationsgrad på 70 % och en marknadsandel för FPC i intervallet 25-40 %.

IRR-ansats

Här gör vi ansatsen att aktieägaren behåller aktien i två och ett halvt år och avyttrar aktien vid slutet av 2015 då aktien antas värderas till en multipel som

är jämförbar med liknande bolag baserat på 2016 års prognostiserade vinst per aktie. Denna värderingsmetod blir naturligtvis känslig både för vinstutvecklingen för perioden fram till och med 2016 och för bedömningen av exit-multiplikation.

Tabell: Avkastning från en investering i FPC beroende på olika P/E-tal vid sluttidpunkten

FPC - IRR of an investment in FPC shares					
(SEK per share)	June 2013	Apr 2014	Apr 2015	December 2015	
Investment at current share price	-52.5				
Dividend (estimated)		0.0	2.0		
Exit at P/E 16 and 20 respectively fwd 12m (after standard tax)				100.9	126.1
Cash flow from investment	-52.5	0.0	2.0	100.9	126.1
Internal rate of return				30.8%	42.7%

Source: JRS Securities

FPC - IRR at various exit P/E-multiples (December 2015)					
	P/E-multiple on adjusted* EPS 2016E				
	x 14	x 16	x 18	x 20	x 22
Average annual return	24.2%	30.8%	36.9%	42.7%	48.1%

* Adjustment for capitalisation and amortisation of development expenses, standard tax

Source: JRS Securities

Som vi har beskrivit tidigare kommer FPC att uppnå väldigt höga marginaler om volym och försäljningsprognoserna infrias. Det medför att resultatnivån vid exit-tillfället, i detta fall december 2015 baserat på prognosen för vinst per aktie 2016E, kommer att vara mycket hög. Även här tar vi hänsyn till full utspädning. Som framgår av tabellen ger detta också upphov till en mycket god avkastning, över 30 % per år i genomsnitt i ett mellanscenario, under förutsättning att aktiemarknaden värderar bolaget till de multiplar som vi skissat på. Det skulle motivera 40-50 % högre aktiekurs idag. Värderingen blir dock mycket känslig för resultatutvecklingen på kort sikt.

Vi anser att det är tämligen aggressivt att i denna modell också räkna in potentialen som uppkommer i och med Microsoft-samarbetet eftersom volymutvecklingen på kort sikt – för perioden fram till 2016 – är mycket svårbedömd. För att påvisa känsligheten kan vi konstatera att en variation av vinsten per aktie 2016E med 10 % påverkar genomsnittlig årlig avkastning i beräkningarna med 5 %, vilket vittnar om att även ett blygsamt bidrag från applikationer utanför mobiltelemarknaden kan generera betydande värde för FPC även i denna värderingsansats om än inte lika stort som i DCF-ansatsen.

Jämförande värdering – schematisk förvärvskalkyl

Vi vet inte vilka bevekelsegrunder som fick Apple att förvärva AuthenTec och ännu mindre vilka kalkyler som Apple baserade sitt bud på. Men vi kan spekulera. Det är tydligt att det inte var bolagets befintliga intäkter och

**Kortsiktig
resultatutveckling styr
avkastningspotentialen**

kassaflöden man var ute efter; såvitt vi vet har AuthenTec avbrutit eller är på väg att avbryta alla samarbeten med konkurrenter till Apple. Det förefaller dessutom specifikt vara teknologi och produkter runt fingeravtryck som var det intressanta; AuthenTec/Apple avyttrade sin krypteringsverksamhet i slutet av 2012, vilket renodlade verksamheten.

Gör man antagandet att Apple har en roadmap som innebär att samtliga iPhones, iPads och iMacs kommer att förses med fingeravtryckssensorer, kan man på basis av att leverantörer av dessa produkter tar ut en bruttomarginal på omkring 50 % räkna på vilka besparingar Apple gör genom att kapa ett led i värdekedjan och äga sensorutvecklaren själv.

- Apple sålde 212 miljoner enheter av dessa produkter under 2012 och konsensus är att försäljningen skall öka med ca 20 % under 2013, vilket ger drygt 260 miljoner enheter.
- Förses var och en av dessa enheter med en fingeravtryckssensor och vi antar att besparingen (= bruttomarginalen för en leverantör) per enhet ligger i intervallet USD 0,75-1,00 beroende på typ och möjligheter att förhandla till sig bra priser, innebär detta att besparingen skulle uppgå till USD 200-260 miljoner.
- Apple betalade ca 4,5 ggr Authentecs förväntade försäljning för 2012 när man betalade USD 356 miljoner, över 70 % premium över genomsnittskursen under 30 dagar före budtidpunkten. Sedermera avyttrades krypteringsverksamheten i AuthenTec som inte berörde fingeravtryck för ett USD 48 miljoner, vilket innebär att själva fingeravtrycksverksamheten av Apple värderas till USD 308 miljoner.
- "Återbetalningstiden", räknat på bruttomarginalnivå, för Apple skulle således uppgå till mellan 1,2 och 1,5 år från den tidpunkt man är uppe i full produktion.

**Ett och ett halvt års
payback för Apple (från
lansering)**

Skulle man spekulativt sätta sig i Samsungs kläder och göra samma kalkyl skulle man på basis av Samsungs förväntade volymer av smartphones och tablets, ca 340 miljoner enheter prognostiserade för 2013, kunna motivera ett värde i intervallet USD 400-500 miljoner (SEK 2,6-3,3 miljarder), för en verksamhet som vore jämställt positionerad med AuthenTec vad avser fingeravtryckssensorer – till exempel FPC. FPCs nuvarande börsvärde ligger i detta intervall men tar man hänsyn till full utspädning, vilket en potentiell budgivare skulle behöva, är det aktuella marknadsvärdet på FPC något högre än toppen på intervallet. Då har i och för sig ett år gått sedan Apples förvärv och det strategiska värdet torde ha ökat när den ledande spelaren vad avser förädlingsvärde och innovation så tydligt har visat vägen.

Känslighetsanalys

Vi har i beräkningarna ovan givit en fingervisning om hur värdet av FPC kan komma att påverkas om bedömningen av totalmarknadens storlek varierar. I

en kassaflödesansats påverkas värdet något förenklat närmast proportionellt mot förändringen av den totala marknadsstorleken under förutsättning att marknadsandelar och kostnadsstruktur inte förändras jämfört med grundantagandena. IRR-kalkylen, där kortsiktig resultatutveckling är en viktigare parameter, påverkas inte lika mycket av antaganden om totalmarknadens storlek på lång sikt utan mer av hur snabbt marknaden utvecklas.

I det sammanhanget är det mer lämpligt att belysa hur värdet kan komma att påverkas av eventuella förseningar av marknads utveckling där vi gör ansatsen att grundscenariot är riktigt, men att utvecklingen skjuts ett år på framtiden.

- Med det grova antagandet att FPCs kostnader för försäljning och marknadsföring, administration samt kostnader och investeringar i utveckling skulle vara oförändrat även om prognostiserade intäkter för resten av året "fryser inne" skulle bolaget fortfarande vid årets slut ha en kassa på SEK 50 miljoner (inget kapital skulle bindas i rörelsekapital om försäljningen avstannade). Det är enligt vår uppfattning ingen alarmerande låg nivå även om den finansiella handlingsfriheten skulle begränsas och löpande anpassningar av kostnadsnivån skulle sannolikt kunna göras, vilket förbättrade nivån ytterligare.
- Kassaflödesvärderingen påverkas inte väsentligt då värdet baseras på vinster som genereras under en så lång tidsperiod utan det är bara ränteeffekten på ett år som ger effekt och det fundamentala värdet minskar med ca 12 % i ett genomsnittsscenario
- IRR-kalkylen påverkas desto mer. Dels finns en risk att marknads uppfattning om risken i bolaget skulle öka om det visar sig att resultaten skjuts ett år på framtiden och resultera i lägre P/E-tal vid ändtidpunkten. Dels skulle resultatet per aktie, om utvecklingen skjuts ett år på framtiden, grovt räknat bli knappt 20 % lägre. Det innebär att den årliga avkastningen på en investering skulle reduceras med 10 % per år – ännu mer om marknaden valde att åsätta vinsten ett lägre P/E-tal.

Vi anser att man på goda grunder kan hävda att kursutvecklingen för FPCs aktie kommer att styras av den kortsiktiga utvecklingen. Om bolaget infriar sina prognoser för innevarande år, en omsättning i intervallet SEK 130-190 miljoner och en EBITDA-marginal (rapporterad) på 20-35 %, kommer detta, på goda grunder, tas som intäkt för att den kraftiga volymökningen 2014 är sannolik. Det innebär att execution – verkställande av affärsplanen – och att den imponerande listan av design wins och erhållna order materialiseras i intäkter och resultat är den absolut viktigaste faktorn att hålla ögonen på under de närmaste kvartalen.

***Risken för nyemission låg
även om marknaden dröjer
ett år***

***FPCs förmåga att omsätta
order i intäkter och resultat
kommer att vara
avgörande för
kursutvecklingen***

Finansiell utveckling

INCOME STATEMENT, SEK million	2010	2011	2012E	2013E	2014E	2015E
Sales	61	69	10	144	707	1,205
EBITDA	8	8	-28	29	299	524
Depreciation & amortisation	-6	-5	-11	-12	-29	-54
EBIT	2	3	-39	17	271	470
Net financials	0	1	1	0	2	3
Pre-tax profit	2	3	-38	17	272	473
Extraordinary items	0	0	0	0	0	0
Taxes	0	0	0	0	0	0
Net profit (continuing operations)	2	3	-38	17	272	473
BALANCE SHEET, SEK million						
Other fixed assets	23	29	29	68	122	198
Net property plant and equipment	4	4	5	5	8	15
Receivables	18	56	9	32	156	259
Cash & cash equivalents	31	23	61	117	222	436
= Total assets	84	117	115	254	663	1,166
Equity	78	106	102	225	522	925
Interest bearing debt	0	1	0	0	0	0
Non-interest bearing liabilities	8	9	13	29	141	241
= Total liabilities	6	11	13	29	141	241
CASH FLOW, SEK million						
+ Pre-tax profit	2	3	-38	17	272	473
+ Depreciation	6	5	11	12	29	54
- Taxes	0	0	0	0	0	0
- Other items	0	0	0	0	0	0
Cash Earnings	8	8	-27	29	301	528
- Increase in Net Working Capital	-9	-31	43	-29	-134	-107
= Cash flow from operations	-1	-22	16	1	167	420
- Investments	-24	-11	-11	-51	-86	-137
- Other items	0	0	0	0	0	0
= Free Cash Flow	-24	-33	5	-51	81	283
+/- Change in debt and other items	2	1	-1	0	0	0
+/- New issues/buybacks	0	25	34	106	24	47
- Paid dividend	0	0	0	0	0	-116
Change in cash	-22	-7	38	56	105	214

Nyckeltal och värdering

KEY FIGURES	2010	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Market capitalisation	355	406	590	2,712	2,805	3,058
Net debt	-31	-22	-61	-117	-222	-436
Enterprise value	324	384	530	2,596	2,583	2,622
Valuation Multiples						
EV/Sales	5.3	5.6	51.4	18.0	3.7	2.2
EV/EBITDA	40.6	50.0	(18.8)	88.5	8.6	5.0
EV/EBIT	202.1	140.2	(13.7)	151.6	9.5	5.6
EV/Operating Free Cash Flow*	(13.1)	(11.5)	110.4	(51.4)	32.4	9.4
P/E	176.6	120.7	(15.5)	158.4	10.3	6.5
P/E excl. goodwill	176.6	120.7	(15.5)	158.4	10.3	6.5
P/B	4.6	3.8	5.8	12.0	5.4	3.3
P/Sales	5.8	5.9	57.3	18.8	4.0	2.5
P/FCF	(14.6)	(12.3)	109.3	(53.7)	34.4	10.8
Per Share Measures						
Share price, year-end or current	9.0	9.3	12.4	52.5	52.5	52.5
No. of shares outstanding, year-end (m)	39.7	43.6	47.8	51.7	53.4	58.2
EPS	0.05	0.08	-0.84	0.33	5.18	8.48
Free Cash Flow per share	-0.61	-0.75	0.11	-0.98	1.53	4.86
Capital employed per share	1.91	2.46	2.13	4.36	9.77	15.89
Book value per share	1.89	2.44	2.25	3.79	8.76	15.54
Dividend per share	0.00	0.00	0.00	0.00	2.00	4.00
Dividend payout ratio, %	-	-	-	-	39	47
Dividend yield, %	-	-	-	-	3.8	7.6
Performance indicators, %						
Sales growth (%)	58.2	12.6	-85.0	1298.1	391.0	70.4
EBITDA margin (%)	13.1	11.2	-273.8	20.4	42.3	43.5
EBIT margin (%)	2.6	4.0	-375.7	11.9	38.3	39.0
EPS growth (%)		59	-1193	-139	1464	64
ROE	3	4	(37)	10	73	65
ROCE	2.1	3.0	(37.0)	10.5	72.4	65.0
Financial ratios						
Capex/sales, %	38.9	15.4	101.9	35.6	12.1	11.3
Net debt/EBITDA	(3.9)	(2.8)	2.1	(4.0)	(0.7)	(0.8)
Equity ratio	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8

*) OFCF = FCF less Net Financial Items plus Tax on Net Financial Items

Kvartalsvis utveckling

Fingerprint Cards: Quarterly Profit & Loss (adjusted*)

(SEK million)	2011				2012				2013E			
	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1A	Q2	Q3	Q4
Net sales	12.8	16.9	20.2	18.6	5.2	0.6	2.6	1.9	9.1	18.2	36.4	80.3
Goods for resale	-7.7	-8.4	-11.1	-10.8	-5.5	-3.6	-3.5	-3.4	-9.0	-11.8	-17.4	-30.7
Gross profit	5.1	8.5	9.1	7.8	-0.3	-3.0	-0.9	-1.5	0.1	6.4	19.0	49.6
Sales expenses / Market	-2.8	-3.8	-2.8	-4.1	-2.7	-2.1	-1.8	-3.5	-5.5	-6.5	-6.0	-9.0
Administrative expenses	-2.5	-3.1	-2.3	-3.2	-2.8	-3.3	-3.6	-2.8	-3.8	-4.3	-4.8	-5.3
Development expenses	-1.0	-0.4	-0.7	-0.4	-2.4	-2.4	-1.9	-2.2	-2.7	-3.0	-3.3	-2.8
Other, net	-0.5	-1.3	-0.1	-0.3	-0.9	0.8	-1.6	0.2	-0.1	-0.3	-0.3	-0.3
EBITDA	4.6	7.2	9.0	7.5	-1.2	-2.2	-2.5	-1.3	0.0	6.1	18.7	49.3
Depreciation of tangible fixed assets	-0.4	-0.4	-0.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	0.5
Amortization of intangible assets	-0.8	-0.9	-0.8	-1.2	-0.8	-1.0	-1.3	-1.2	-1.6	-2.5	-2.5	-4.0
EBIT	-1.7	-0.1	3.2	-0.2	-9.1	-10.0	-9.8	-9.8	-12.0	-7.7	4.6	32.2
Pre-tax profit	-1.7	-0.1	3.4	0.2	-9.0	-9.8	-9.6	-9.7	-12.0	-7.7	4.6	32.2
Taxes	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Net profit	-1.7	-0.1	3.4	0.2	-9.0	-9.8	-9.6	-9.7	-12.0	-7.7	4.6	32.2
EPS (continuing operations)	-0.04	0.00	0.10	0.02	-0.21	-0.22	-0.22	-0.22	-0.23	-0.15	0.09	0.62
EPS (continuing operations, diluted)	-0.04	0.00	0.10	0.02	-0.21	-0.22	-0.22	-0.22	-0.23	-0.13	0.08	0.54
Number of shares at end of period, million	39.7	43.6	43.6	43.6	43.6	43.6	43.6	47.8	51.2	51.7	51.7	51.7
Average number of shares, million	40.0	42.5	43.6	43.6	43.6	43.6	43.6	44.2	51.2	51.5	51.7	51.7
Diluted average number of shares, million	40.0	42.5	43.6	43.6	43.7	43.6	43.6	44.2	54.7	59.5	59.5	59.5
Capitalized development expenses	2.7	2.4	2.1	2.1	0.5	0.8	4.1	4.9	4.2	8.0	16.0	20.8
Total depreciation and amortisation	1.2	1.2	1.2	1.3	2.6	2.7	2.5	2.7	2.9	3.0	3.1	3.2

* Depreciation and amortisations has been separated from gross profit. Development expenses in 2011 have been adjusted to be comparable to 2012ff.

Source: JRS Securities, company reports

Ägare

Fingerprint Cards AB - Ownership

(June 7, 2013)	A-shares	B-shares	Capital, %	Votes, %
Sunfloro AB	1,080,000	0	2.1	17.3
Avanza Pension Försäkring AB	0	5,149,290	10.0	8.2
Cyber Medics Company Ltd	0	2,331,213	4.5	3.7
Nordnet Pensionsförsäkring AB	0	1,626,326	3.1	2.6
Tixtan Ltd	120,000	0	0.2	1.9
Swedbank Försäkring AB	0	725,405	1.4	1.2
Skandia Försäkring AB	0	691,333	1.3	1.1
Carlström Johan	0	551,452	1.1	0.9
Hansen Tommy	0	540,000	1.0	0.9
Danica Pension Fondförsäkrings AB	0	534,187	1.0	0.9
Other	0	38,317,929	74.2	61.3
Total	1,200,000	50,467,135	100.0	100.0

Source: SIS Ägarservice

(Denna sida är avsiktligt lämnad blank)

Disclaimer

Viktig information och ansvarsfriskrivning

Ansvarig analytiker: Johan Broström

Ansvariga analytiker har inget eget innehav i bolaget.

Detta dokument är framställt på uppdrag av det bolag som analysen avser. JRS Securities ("JRS") erhåller en avtalad fast ersättning vilken inte är beroende av innehållet i detta dokument eller påverkar analytikerns objektivitet.

Viktig information

JRS är ett värdepappersbolag under tillsyn av Finansinspektionen sedan december 2011. Bolaget har tillstånd för mottagande och vidarebefordran av order i fråga om ett eller flera finansiella instrument, investeringsrådgivning till kund avseende finansiella instrument, placering av finansiella instrument utan fast åtagande, och utarbeta och sprida investerings- och finansanalyser samt andra former av allmänna rekommendationer rörande handel med finansiella instrument.

Ansvarsbegränsning

Detta dokument är framställt av analytiker som är anställda på JRS och speglar analytikerns personliga uppfattningar om analyserade bolag och finansiella instrument. Antaganden som ligger till grund för analysen baseras på källor som JRS anser vara korrekta och tillförlitliga. JRS garanterar dock inte att informationen är korrekt eller fullständig. Ej heller garanteras att uppfattningar, antaganden och prognoser som angivits explicit eller implicit är korrekta eller fullständiga eller kommer att materialiseras. Bedömningar och prognoser gäller vid tidpunkten för publiceringen av analysen och kan ändras utan särskilt tillkännagivande eller förvarning. JRS ansvarar inte för att uppdatera eller korrigera information, åsikter eller prognoser i analysen.

Analysen tillhandahålls investerare som allmän information och för mottagarens bruk. Den är inte avsedd som någon personlig rekommendation om finansiella instrument eller strategier och innehåller således inte individuellt anpassade placeringsråd. Analysen utgör vare sig något erbjudande eller uppmaning att köpa eller sälja finansiella instrument. Varken JRS eller närstående företag eller personer påtar sig något som helst ansvar för eventuell skada, direkt eller indirekt och oavsett hur denna uppstått, som uppkommer genom användningen av denna investeringsanalys eller innehållet i den eller på annat sätt i samband därmed.

Potentiella intressekonflikter

JRS anställda kan ha långa eller korta positioner i eller på annat sätt ha intresse av placeringar (inklusive derivat) i bolag som nämns i investeringsanalysen. JRS analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk, vars syfte är att undvika intressekonflikter och säkerställa analytikerns objektivitet och oberoende.

Bland annat gäller för de som varit delaktiga i framtagandet av analysen handelsförbud i det finansiella instrumentet från det att beslut fattats om publicering av investeringsanalys till, vilket gäller för alla anställda, 36 timmar efter det att investeringsanalysen publicerats.

Distribution

Investeringsanalysen riktar sig till utvalda professionella investerare i Sverige, Norge, Danmark, Finland och Luxemburg och är inte avsedd för och får inte, vare sig hela analysen eller delar därav, publiceras eller distribueras i andra länder.