



ZignSec Group

Bolagsanalys
ZignSec AB (publ)

av Impala Nordic 10 juli 2024



IMPALA NORDIC

1. Bolagsöversikt	3
2. Koncernens lösningar	5
3. Förvärv & Affärsmodell	9
4. Marknad	11
5. Kunder & Samarbeten	13
6. Peers	15
7. Värddrivare & Risker	16
8. SWOT	17
9. Finansiell översikt	18
10. Tillväxtscenarier.....	22
11. Företagsstyrning.....	26
12. Ägarbild	28
13. Slutord	29
14. Disclaimer	30
15. Källhänvisning	31

Teaser

- ZignSec AB (publ) ("ZignSec" eller "Bolaget") är en framstående aktör inom digitala lösningar för AML- och KYC-efterlevnad. Koncernen, som består av flera bolag, erbjuder gemensamt ett brett utbud av RegTech-lösningar.
- ZignSec redovisade en nettoomsättning på 84,7 MSEK under 2023 med en bruttomarginal uppgående till 77 %. För att minska Bolagets burn-rate och skapa förutsättningar för hållbar tillväxt har Bolaget aviserat kostnadsbesparingar på ca 14 MSEK per år.
- Bolaget utförde nyligen en företrädesemission där man säkrade en nettolikvid om ca 24,1 MSEK.
- För att säkerställa framtida tillväxt anser vi att det viktigaste är att Bolaget kan signera flera större kundavtal framöver.
- Impala Nordic räknar med att ZignSec minskar sin burn-rate till mellan 2-3 MSEK per kvartal under 2024 och att Bolaget växer sin omsättning cirka 10 % YoY. Det första kvartalet 2024 visade på kraftigt minskad burn-rate, med ett förbättrat EBITDA-resultat på -1,8 MSEK.
- I vårt grundscenario räknar vi med att Bolaget uppvisar lönsamhet på EBITDA-nivå 2026. Samtidigt räknar vi med en mindre förlust under 2024 och 2025.
- Faktorer som stärker caset bedöms vara det låga kundtappet, användningen av Bolagets lösningar av ledande aktörer såsom Deutsche Bank, samt det breda utbudet av lösningar som skapar en unik konkurrensfördel.

Översikt

Ticker	.....	ZIGN
Lista	.....	First North Stockholm
Aktiekurs	.....	0,50 SEK
Antal aktier	.....	206 636 035
Börsvärde	.....	107,5 MSEK
VD	.....	Glenn Mac Donald
Ordförande	....	Marie-Louise Gefwert

Ägarlista

Andel	Ägare
11,6 %	..... Alexander Albedj
9,9 %	... Nordnet Pensionsförsäkring AB
7,6 %	..... Ålandbanken ABP
5,9 %	...Nordea Livförsäkring Sverige AB
5,6 %	..... Avanza Pension

Analytiker

Ylber Rexhepi

Vilhelm Ruhr

Bakgrund

ZignSec är en RegTech-koncern som tillhandahåller en digital KYC, KYB och AML plattform. Plattformen erbjuder lösningar som används av företag som i sin tur kan optimera sina processer för "onboarding" av såväl bolagskunder som konsumenter. Samtidigt säkerställs regelefterlevnad i den ständigt föränderliga miljön av regulatoriska krav, både på lokal och global nivå, inom bland annat kundkännedom och åtgärder mot penningtvätt. Bolaget redovisade en nettoomsättning på ca 85 MSEK under 2023 och är noterat på First North med ett börsvärde på ca 100 MSEK. Under sin tid på börsen har ZignSec genomfört tre förvärv, vilka nu är integrerade i koncernen. För närvarande har ZignSec cirka 60 anställda.

Verksamhet

Brett utbud av lösningar

ZignSecs verksamhet omfattar en plattform som erbjuder ett brett utbud av lösningar inom KYC, KYB och AML. Deras breda utbud är attraktivt eftersom det möjliggör för olika verksamheter att dra nytta av Bolagets tjänster inom regelefterlevnad och verifiering.

Genom att använda ZignSecs utbud av tjänster kan företag samla alla nödvändiga verifierings-metoder under ett och samma paraply, vilket möjliggör digital användarverifiering i över 200 länder. Allt integreras via en plattform eller direkt genom ZignSecs kundportal. Möjligheten att använda en enda leverantör för alla lösningar är ett starkt säljargument till nya kunder och kan dessutom sänka kostnaderna.



" ZignSec's geographic expansion continues, deepening client relationships and demonstrating our capacity to scale in diverse markets "

- Glenn Mac Donald, CEO ZignSec AB (publ)

Koncernens lösningar

ZignSecs produktutbud omfattas av en stor mängd olika lösningar inom KYC/KYB och AML, vilka omfattas enligt följande:

Produkter

Elektronisk identitetsverifiering

Elektroniska identiteter – Nationellt eID är bland de mest moderna sätten att identifiera användare online på ett snabbt, säkert och kostnadseffektivt sätt. ZignSecs eID-program erbjuder en fullständig leverans av hela processen. Stegen inkluderar konsultation av reglering och process, praxis för implementering, beställning av certifikat, värd för certifikat, tekniskt stöd för API-användning och löpande övervakning av service och delning av statistik. Nationella eID lösningar används av verksamheter som kräver stark autentisering och gör användarresan snabb och administrationen säker och enkel.

Tjänsten är tillgänglig i Sverige, Norge, Danmark, Finland, Estland, Litauen, Lettland, Belgien, Singapore och Nederländerna.

Verifiering av ID-kort

ZignSecs online-ID-scanning låter användaren skanna ID-dokument (pass, körkort eller ID-kort) i realtid med kameran i en telefon eller laptop. Hela processen är automatiserad och inga manuella valideringsprocesser behövs. Insamling och validering sker i realtid, där en fullständig rapport med alla kontroller skickas till kunden. Online ID-scanning är en snabb och säker metod för att verifiera en persons identitet. Den globala tjänsten stöder över 10 000 olika dokumenttyper och handlingar.

Identitetsdata verifiering

Identitetsdata verifiering är ett bra sätt att validera en uppsättning personuppgifter och det fyller många syften under en användares onboarding-process genom en snabb validering av data, adress- och identitetsbevis. Dataverifiering kan användas för att utföra kundens due diligence rörande AML-reglering eller som en del av en pågående KYC-rutin. ZignSecs vattenfallsmetod möjliggör anslutning till olika tjänsteleverantörer och sammanbinder data från olika källor vilket gör att ZignSec framgångsrikt kan genomföra verifieringar även i situationer där enskilda tjänsteleverantörer skulle misslyckas.

ZignSecs lösning för data verifiering är för närvarande tillgänglig i 70 länder som täcker över 300 datakällor. ZignSec använder primära källdata såsom statliga, kredit-, post-, telefon-, konsument-, kommersiella, allmännyttiga och proprietära register.

→ **PEP och sanktionsundersökning**

PEP och undersökning av sanktionslistor är metoder för att genomföra en första riskundersökning av registrerade kunder för compliance av AML-reglering. ZignSecs plattform konsoliderar globala PEP-listor, statliga sanktionslistor, antiterrorismlistor, CIA-listor och skraddarsydd geografiska listor. Tjänsten är tillgänglig i fler än 200 länder globalt.

→ **Telefonnummervalidering**

ZignSecs telefonnummervalidering kan användas för att verifiera användare över hela världen genom att använda SMS. ZignSec erbjuder SMS-trafik till nästan alla länder i världen där kunder kan använda 2-faktor-autentisering med komplementär OTP14-funktion för att generera och validera koder. 2-faktor SMS-autentisering kan användas bland annat när en användare begär ett nytt lösenord, åtkomst till en tjänst från en ny enhet eller vill uppdatera sina uppgifter. Telefonnummervalidering kan användas i kombination med ZignSecs registerkontroller för att identifiera ett anonymt nummer. Tjänsten är tillgänglig i fler än 200 länder globalt.

→ **Screening av negativ media**

ZignSec erbjuder en lösning för screening av negativ nyhetsmedia, vilket omfattar all ofördelaktig information som är tillgänglig via olika referensällor. Detta omfattar vanligtvis rapporter om anklagelser eller fällande domar relaterade till penningtvätt, korruption, exponering för sanktioner, finansiering av hot eller annan olaglig verksamhet, som publiceras av nyhetsbyråer och annan media. Tillgång till högkvalitativt negativt medieinnehåll, inklusive både strukturerad och ostrukturerad data, är avgörande för organisationer. Det hjälper till att identifiera potentiella risker och fatta välgrundade beslut under kundintroduktion och kontinuerlig övervakning. Detta är avgörande för efterlevnaden av lagar och regler och för att verksamheten ska kunna utvecklas med tillförsikt.

→ **Programvara för upptäckt av dokumentförfalskning**

ZignSec tillhandahåller en lösning för identifiering av falska dokument, inklusive förfalskade kontoutdrag och ändrade fakturor. ZignSecs system upptäcker automatiskt förfalskningar genom en flerskiktsanalys som omfattar ett brett spektrum av dokumenttyper. Med förmågan att snabbt integrera nya modeller ser Bolaget till att alla små oegentligheter, oavsett om det gäller innehåll eller metadata, omedelbart markeras för granskning.

→ **Programvara för adressverifiering**

ZignSecs verifieringslösning för adressbevis (PoA) säkerställer att kraven på kundkännedom uppfylls med hjälp av PoA-dokument. Det gör att slutanvändarna enkelt kan ladda upp dokument som kontoutdrag eller elräkningar från mobila, stationära eller webbplattformar. Det effektiviserar kundens onboarding-process.

→ **Merchant Monitoring**

Merchant Monitoring är en flexibel lösning anpassad för att möta specifika krav baserat på kundens policyer och risktolerans. Detta kraftfulla verktyg kombinerar automatiserade processer med mänsklig expertis för att säkerställa kontinuerlig och effektiv övervakning. Dessutom möjliggör det för riskbedömare att granska och hantera varje avisering, med möjlighet att anpassa rapporter efter specifika tidsramar och kategorier, vilket ger precisa beslutsunderlag.

→ **CompliancePass**

Säkerställer att kryptovalutaföretag följer lokala regler och branschstandarder. Bolagets plattform kopplar samman kunder med ett globalt nätverk av juridiska experter och compliance-expertis som navigerar kunden genom processen. Kunden får ett detaljerat juridiskt utlåtande som visar att kundens företag följer lagarna i de önskade jurisdiktionerna och branschriktmärkena, inklusive kriterier för kortsystem. ZignSecs tjänst förbereder kunden för ett smidigt samarbete med även de mest strikta organisationerna.

→ **Chargeback Software**

Web Shields Chargeback Portal är en lösning utformad för förbättrad hantering av återbetalningskrav. Denna lättanvända plattform automatiserar arbetsflöden för att påskynda processen genom effektiv kommunikation och centraliserad hantering av meddelanden och förfrågningar. Handlare kan enkelt granska transaktioner, genomföra återbetalningar och anpassa regler för automatisk återbetalning. För inköpare och PSP:er erbjuder portalen enkel handlarintegration och möjligheten att utforma portalens utseende för att passa deras identitet, med låg utvecklingsansträngning och utan implementeringskostnad.

→ **Biometrisk kontroll**

ZignSecs lösning för biometrisk kontroll bygger på AI-teknik som matchar Idhandlingars foto med en realtidsbild av personen i fråga. Verktöget kan exempelvis analysera en selfie och samtidigt säkerställa att bilden inte är en kopia eller imitation.



ZignSecs plattform

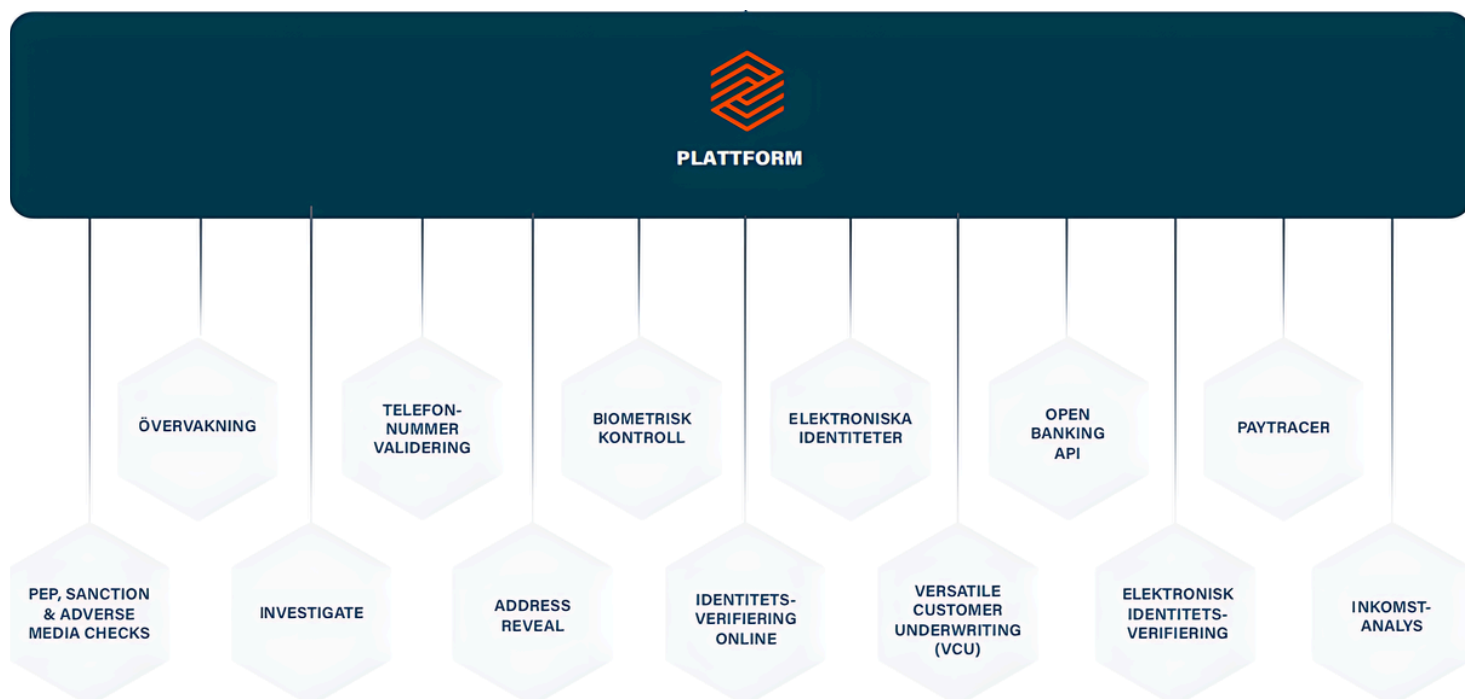


Bild från ZignSec

Övriga lanseringar

Bortsett från koncernens grundutbud av lösningar har Bolaget genomfört andra satsningar och samarbeten som skapar tillväxtpotential för koncernen. Ett urval av dessa inkluderar:

MyConnect

MyConnect är ett samarbete mellan ZignSec och det tyska kreditupplysningsbolaget SCHUFA. Samarbetet inleddes redan under 2021 och har sedan dess lanserats till flera olika banker och ZignSec fungerar som teknisk leverantör till plattformen. MyConnect erbjuder diverse lösningar för ID-verifiering.

Malta Business Registry (MBR)

I tredje kvartalet 2023 kunde ZignSec tillkännage att man leder lanseringen av Maltas nya bolagsregister (MBR). Projektet har till viss del dragit ut på tiden, men är nu i drift. Att Wyzer har lyckats säkra ett avtal av denna dignitet understryker det teknologiska värde och kompetens som finns i Wyzer. Att plattformen nu är live ökar potentialen att säkra liknande kontrakt framöver. Slutligen kommer lanseringen att leda till ökade intäkter i form av ZignSec får en andel av intäkterna per transaktion som görs i registret.

Förvärvade bolag



Web Shield

Förvärvet av det brittiska företaget Web Shield tillkännagavs under 2021 och köptes av ZignSec för 20 miljoner euro. Förvärvet innebar en grundläggande förändring för ZignSec och resulterade i att bolagets omsättning ökade med 300 %. Genom förvärvet blev Web Shield en central del av ZignSec-koncernen.

Web Shield erbjuder KYB-lösningar (Know Your Business) till aktörer inom betalningshantering. Deras mjukvarulösning inkluderar funktioner som realtidsanalys, automatiserade godkännanden av konton och automatiserade varningsflaggor. Lösningarna som Web Shield levererar är mer nischade än de från ZignSec, och som en aktör i ett nischat segment har företaget även en stor andel referenskunder. Web Shields intäktmodell baseras på en kombination av både fasta månadsintäkter och rörliga intäkter, vilket skiljer sig från moderbolaget ZignSecs rörliga intäktmodell.

Nyligen lanserade Web Shield plattformen CompliancePass, som möjliggör för kryptobolag att påvisa att lagar och regler efterlevs. Med tanke på kryptobranschens snabba tillväxt bedömer Impala Nordic att satsningar av detta slag har stor potential.

I efterhand anser vi att förvärvet genomfördes till en något hög prislapp, även om hänsyn bör tas till att marknadsklimatet var annorlunda vid tidpunkten. Därutöver kunde ZignSec finansiera hälften av affären med nyemitterade aktier, som då värderades betydligt högre än i dagsläget.

Wyzer Limited

Wyzer, som förvärvades av ZignSec i början av 2021, är en ledande leverantör av programvara för automatisering av affärsprocesser och verifikationer. Bolaget är baserat på Malta

och köptes för 3 miljoner euro, varav hälften av köpeskillingen betalades med aktier. Förvärvet var en del av strategin att stärka ZignSecs marknadsposition och utöka koncernens erbjudande. Senast i tredje kvartalet 2023 demonstrerade Wyzer sin ledande position genom att lansera Maltas nya bolagsregister. Wyzer spelar en central roll i teknikutvecklingen och utgör ramverket för den tekniska plattformen inom ZignSec

Basis ID Group

Förvärvet av Basis ID Group genomfördes i två etapper, där 70 % förvärvades i slutet av 2020. ZignSec förvärvade Basis ID för en total köpeskillning om cirka 1,4 miljoner USD, varav kostnaden för den initiala transaktionen som omfattade 70 % av aktierna uppgick till 1,2 MUSD, varav hälften finansierades med aktier. Resterande 30 % förvärvades under 2022 för 150 000 EUR kontant.

Basis ID utgör ett mindre förvärv än både Web Shield och Wyzer, men är en viktig del av koncernens teknologi för ID-verifiering. För närvarande är Basis ID integrerat i moder-bolaget ZignSec och utgör inte en separat verksamhet, till skillnad från Wyzer och Web Shield.

Affärsmodell

ZignSecs affärsmodell är potentiellt mycket skalbar och baseras på en kombination av återkommande intäkter från kontrakt och transaktionsavgifter, samt fasta månadsintäkter från Web Shields verksamhet. Under de senaste åren har bolaget bibehållit stabila bruttomarginaler på över 75 %, vilket innebär stor potential om verksamhetens tillväxt accelererar.

Affärsmodellen i ZignSec, utöver de fasta månadsintäkterna från Web Shield, utgör en tydlig så kallad volymaffär som kräver ett stort antal transaktioner för att generera betydande intäkter. Under 2023 genomfördes över 32 miljoner transaktioner med ZignSecs lösningar, där intäkten per transaktion varierade mellan cirka 1 och 20 SEK. Det tillkommer även en mindre intäkt när en kund ansluter sig till plattformen, vilket främst syftar till att täcka kostnader för integration.

En transaktion kan innefatta allt från verifiering av ID-kort till bevakning av hemsidor. Enkelt uttryckt genererar ZignSec rörliga intäkter beroende på användningen av deras tjänster. Transaktionsintäkter uppstår när kunder använder ZignSecs lösningar och kan variera beroende på transaktionstyp. Den idealiska kunden är därmed en som hanterar mycket stora volymer av transaktioner.

Eftersom ZignSec erbjuder ett brett utbud av lösningar är det mest fördelaktigt att en kund använder så många av dessa som möjligt. Detta ökar inte bara lönsamheten för ZignSec utan underlättar också för kunden att samla alla nödvändiga tjänster hos en och samma leverantör. Dessutom kan kunderna anpassa ZignSecs lösningar till nästan vilken marknad som helst.

Marknad

ZignSec bedriver huvudsakligen sin verksamhet inom den finansiella sektorn, där kraven för KYC (Know Your Customer) och AML (Anti-Money Laundering) är omfattande. Bolaget erbjuder även lösningar för kryptomarknaden, vilket representerar en spännande nisch. Dessa lösningar spelar en kritisk roll, eftersom många aktörer är beroende av pålitliga KYC- och AML-system för att undvika böter och andra påföljder.

Den totala marknaden för digitala ID-verifieringslösningar, där ZignSec är en betydande aktör, uppskattas överstiga 30 miljarder USD år 2030, enligt bolaget. Marknadens tillväxt förväntas vara stark framöver, drivet av faktorer såsom en ökning av identitetsbedrägerier.

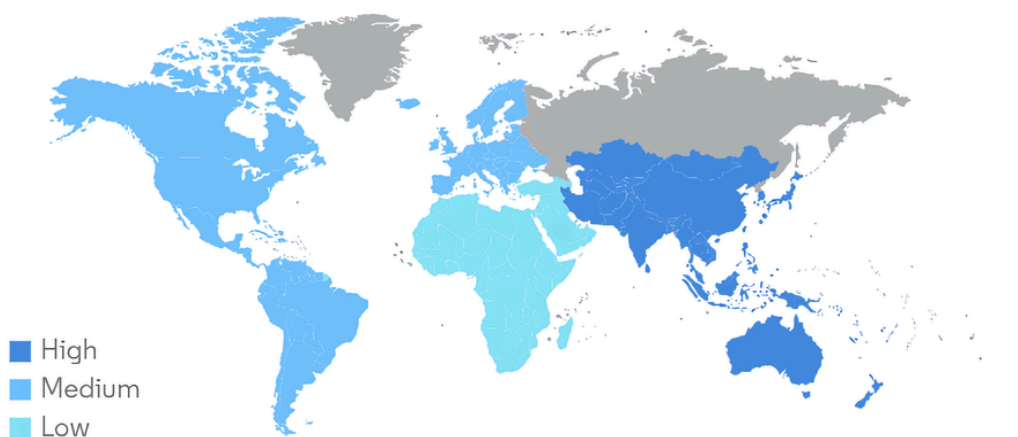
Den största marknaden för KYC och AML-lösningar är, föga förvånande, USA. Däremot förväntas den snabbaste marknadstillväxten äga rum i Asien mellan åren 2024 och 2029, vilket har lett till att ZignSec utökat sin närvaro i Asien- och Stillahavsregionen.

Marknaden för AML

Marknaden för AML-lösningar är starkt fragmenterad och konkurrensutsatt. Trots detta förväntas efterfrågan på AML-lösningar öka betydligt i framtiden. En rapport från Mordor Intelligence förutspår att den årliga tillväxttakten (CAGR) kommer att ligga på cirka 15 % från 2024 till 2029, vilket skulle resultera i en marknad på ungefär 6 miljarder USD år 2029.

De höga tillväxtförväntningarna drivs delvis av en betydande ökning av datamängder, eftersom digitala plattformar blir alltmer använda. Denna dataexpansion skapar ökad belastning på banker och andra finansiella aktörer, vilket i sin tur förstärker behovet av effektiva AML-verktyg.

Anti-Money Laundering Solutions Market - Growth Rate by Region



Källa: Mordor Intelligence

Marknaden för KYC

Enligt en marknadsrapport från Grand View Research förväntas den globala marknaden för KYC-mjukvarulösningar nå ett värde av 15,8 miljarder USD år 2030, en ökning från dagens cirka 3 miljarder USD. Detta motsvarar en årlig tillväxttakt (CAGR) på över 20 % fram till 2030. Huvuddrivkrafterna bakom denna tillväxt är en ökning av antalet identitetsbedrägerier, samt framsteg inom AI och biometriteknologi som anses vara centrala tillväxt drivare.

För närvarande domineras marknaden av försäljning till den finansiella sektorn, telekombranschen och myndigheter. Grand View Research påpekar att försäljning till telekombranschen och myndigheter tillsammans utgör cirka 50 % av marknaden, medan den finansiella sektorn står för ungefär en tredjedel.

Geografisk exponering

ZignSec-koncernen har för närvarande sin huvudsakliga närvaro på den europeiska marknaden. Samtidigt pågår en expansion i CIS-regionen, vilket har gett Web Shield en märkbart ökad närvaro i regionen.

Fortsättningsvis satsar Bolaget kraftigt på att öka sin marknadsnärvaro i Asien- och Stillahavsregionen samt Sydamerika. Dessa marknader växer kraftigt, och flera länder i dessa regioner ligger efter i utvecklingen av KYC- och AML-standarder.

Dessutom har ZignSec marknadsnärvaro i både Afrika och Sydamerika. Nyligen meddelade Bolaget att ett avtal har signerats med en teknologiplattform i Kamerun. Bolaget arbetar även aktivt för att säkra sin närvaro på den afrikanska marknaden, där bland annat ett samarbete med Absa Bank har ingåtts.

ZignSec har i dagsläget ingen signifikant närvaro på den amerikanska marknaden.

Stora kunder & samarbeten

Bland ZignSecs kunder och samarbeten återfinns stora aktörer som fintech-jätten Trustly, Deutsche Bank och Mastercard. Som en del av sin geografiska expansion har ZignSec även flera spännande kunder på tillväxtmarknader. Till exempel tecknade Bolaget under det tredje kvartalet 2023 ett avtal med den afrikanska bankjätten Absa Bank.



Deutsche Bank

Deutsche Bank

Deutsche Bank har varit kund hos ZignSec sedan 2022 och använder Web Shields lösningar 'Investigate' och 'Monitor' för att automatisera sin due diligence-process för handlare (bankkunder). I vår mening är ett samarbete med aktörer av denna dignitet en stark bekräftelse på att ZignSec är en seriös konkurrent inom RegTech-branschen. Vi uppskattar att ett samarbete av detta slag inbringar en ensiffrig miljonsumma årligen.



Trustly

Trustly

Trustly blev kund till ZignSec under 2021 och använder Bolagets lösningar för att förbättra sina KYC-processer. Trustly når över 650 miljoner konsumenter på 33 marknader och processerade 42 miljarder USD i betalningar under 2022.



schufa

Schufa

Ett av ZignSecs större samarbeten är med SCHUFA, ett ledande tyskt kreditupplysningsbolag. Samarbetet, som går under namnet 'MyConnect', fokuserar på ID-verifieringsprodukter. Det inleddes redan under 2021 och har sedan dess lanserats till flera olika banker samt en stor plattform för kreditjämförelser.



Absa Bank

Absa Bank (tidigare Barclays Africa Group) har varit kund sedan tredje kvartalet 2023 och är en viktig del av Bola- gets geografiska expansion på den afrikanska markna-den. Detta avtal stärker vår övertygelse om att ZignSec har ett produkterbudande som uppfyller kraven på både mogna marknader och tillväxtmarknader.



Mastercard & Ethoca

Genom Web Shield har ZignSec ett partnerskap med Mastercards dotterbolag Ethoca. Partnerskapet möjliggör för Web Shield att erbjuda sin plattform för hantering av återbetalningskrav, vilket underlättar för banker som hanterar kredit- och betalkortstransaktioner.



IFSCA

Ett av de mer spännande samarbetena ZignSec har är med IFSCA, Indiens International Financial Services Centres Authority. Som en aktör med beviljad "Limited Use Authorization" som "FinTech Entity" får ZignSec möjlighet att demonstrera sina KYC-lösningar för indiska finansinstitutioner. Samarbetet är fortfarande i sin linda och säljprocessen förväntas vara särskilt lång, givet att det rör sig om ett myndighetssamarbete.

Noterade

Panneo A/S (publ)

En direkt konkurrent till ZignSec är Panneo A/S, en dansk aktör inom AML och KYC, vars aktier är noterade på Nasdaq Köpenhamn. Panneo har ett börsvärde på cirka 250 MDKK och uppnådde för första gången sedan 2019 ett positivt EBITDA-resultat på 8,7 MDKK under 2023. Bolagets överträffande av tidigare EBITDA-prognoser tillskrivs kostnadseffektiviseringar, en strategi som även ZignSec har implementerat med förväntade positiva effekter.

Panneo rapporterade en ARR (årliga återkommande intäkter) på 89,3 MDKK för 2023, en ökning med 26 % jämfört med föregående år. Sedan 2019 har Panneo ökat sin ARR från 25 MDKK till dagens 89,3 MDKK. Bruttomarginalen är mycket lik ZignSecs, men även Panneo brottas med lönsamhetsutmaningar. En betydande skillnad är dock att Panneo har haft en kraftig tillväxt, en utveckling som ZignSec inte haft. Det faktum att ZignSec fortfarande är klart förlustdrivande trots bristande tillväxt är därför ett underbetyg. Vi ser dock att den relativt nytillträdde VD:n Glenn Mac Donald har visat på tydligt handlingskraft genom att drastiskt minska kostnaderna i Bolaget.

Checkin.com (publ)

Utöver de direkta konkurrenterna anser vi att svenska Checkin.com (publ) är jämförbart med ZignSec. Trots att verksamheterna skiljer sig på vissa områden, finns det likheter i specifika verksamhetsområden, som exempelvis ZignSecs KYC-lösningar. Generellt sett fokuserar ZignSec dock mer på verifiering och övervakning av både konsumenter och företag, medan Checkin.com tillhandahåller lösningar främst för verifiering av konsumenter. Under 2023 omsatte Checkin 97 MSEK, uppnådde ett EBITDA-resultat på 27,2 MSEK och en vinst på 3,5 MSEK.

Onoterade

Signicat

Bland ZignSecs onoterade konkurrenter finns det norskbaserade bolaget Signicat. Deras verksamhet liknar mycket ZignSecs, och Signicat erbjuder bland annat olika lösningar inom KYC och identitetsverifiering. Signicat omsatte 80 MEUR under 2022 och har ägts av riskkapitaljätten Nordic Capital sedan 2019. Det har tidigare ryktats om en börsnotering av Signicat, där Affärsvärlden bland annat publicerade en artikel om ämnet under 2022. Källor till tidningen uppgav att Signicat kunde värderas till över 6 miljarder norska kronor.

Fourthline

Det nederländska företaget Fourthline, som sedan det grundades 2018 har växt i hög takt är en av de internationella aktörer som ZignSec konkurrerar med. Fourthline är ett betydligt större bolag och värt att nämna är att Fourthline senast 2023 reste 50 MEUR i en kapitalrunda.

Värdedrivare

Enligt vår bedömning är den primära värdedrivaren för ZignSec att Bolaget tecknar större kundavtal, vilket skulle få fart på tillväxten. En utökning av användningen av AI skulle kunna öka pricksäkerheten i tjänsterna och optimera kostnaderna. Bolaget fokuserar också på att expandera på nya marknader, en avgörande strategi för att kunna växa och börja gå med vinst.

Ur ett aktieperspektiv tror vi att marknaden gradvis kan börja uppvärdera Bolaget när kostnadsbesparingarnas effekter syns i rapporterna, och särskilt när tillväxten tar fart. Slutligen bedömer vi att den nyligen utförda nyemissionen kan bidra till ett mer optimistiskt sentiment, vilket har syns i aktien den senaste tiden.

Risker

Även om aktien ser intressant ut på dagens nivåer finns det viss fog för marknadens skepticism. För det första har Bolaget ett problem i form av att verksamheten inte är lönsam, vilket medför ett löpande behov av externt kapital. Samtidigt är detta inte en närtida risk med tanke på att Bolaget nyligen säkrade ca 24,1 MSEK genom en nyemission.

Slutligen föreligger det en risk att Bolaget kommer att behöva dra på sig en större mängd kostnader om tillväxten tar fart. Vi räknar med att Bolaget så småningom kommer att behöva anställa ny personal, vilket vi bedömer kommer att påverka kostnaderna avsevärt. Således finns det en risk att Bolaget fortsätter att vara olönsamt under de kommande åren, även om omsättningstillväxten tar fart. Risken att AI påverkar verksamheten negativt i form av prispress föreligger också.

SWOT-analys

Strengths

- Lågt kundbortfall
- Stora aktörer i kundlistan
- Hög bruttomarginal
- Genomförda kostnadsbesparingar
- nyfylld kassa
- Bredd av lösningar

Weaknesses

- Bolaget går med förlust
- Svag tillväxt
- Beroende av volymer för att skapa lönsamhet

Opportunities

- AI för att förbättra pricksäkerheten i produkterna
- Effektivisera organisationen ytterligare
- Expansion på nya marknader
- Stora kundavtal

Threats

- Fortsatt svag tillväxt
- Kapitalbehov
- Kundtapp
- Prispress från andra aktörer

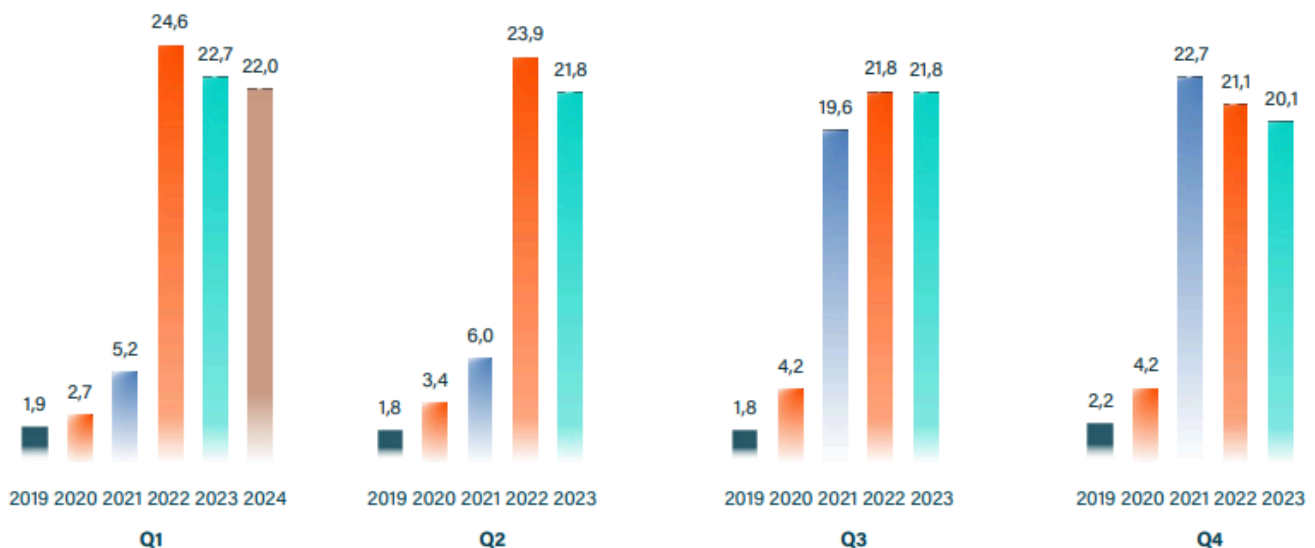


Finansiell översikt

Under 2023 redovisade ZignSec en nettoomsättning uppgående till 84,7 MSEK och ett rörelseresultat på -98,8 MSEK. Eftersom Bolaget har en stor post av goodwill på balansräkningen, påverkas de icke-justerade resultatmåttan kraftigt negativt. EBITDA-resultatet för 2023 uppgick till -22,6 MSEK.

ZignSec rapporterade nyligen siffrorna för Q1 2024, där nettoomsättningen uppgick till 21,4 (22,1) MSEK. I vår mening framkom inga större överraskningar, däremot stärktes tron om en betydligt lägre burn-rate framöver. Med tanke på att Bolagets effektiviseringsåtgärder fått full effekt påverkades EBITDA-resultatet tydligt, vilket uppgick till -1,8 (-5,3) MSEK.

Kvartalsvis utveckling av omsättningen



Tillväxt

ZignSec är för närvarande en relativt stor verksamhet sett till att Bolaget omsatte 84,7 MSEK under 2023. Faktumet att Bolaget trots det fortfarande är olönsamt är samtidigt en förklaring till Bolagets nuvarande värdering.

Under det första kvartalet 2024 sjönk omsättningen med 3 % YoY, samtidigt var det en återhämtning jämfört med Q4 2023, där omsättningen påverkades kraftigt negativt av förseningar i externa plattformprojekt. Vi bedömer att Bolaget kan börja uppvisa en låg tillväxt från och med andra kvartalet 2024.

Samtidigt som koncernens omsättning i helhet är något sjunkande, finns det tydliga indikationer på att vissa delar av verksamheten frodas. Exempelvis ökade intäkterna från kärnprodukterna inom KYB, Monitor och InvestiGate med 27 % respektive 36 % YoY under det fjärde kvartalet 2023. Tillväxten hänförs till olika tekniska uppdateringar som genomförts, vilka har ökat kundnöjdheten och därmed intäkterna. Vi bedömer att det finns goda möjligheter även för övrig verksamhet att snart uppvisa tillväxt.

Utveckling av antalet genomförda transaktioner (Miljoner)

Antalet transaktioner som genomförs med ZignSecs lösningar har varit relativt stillastående kring 8 miljoner per kvartal det senaste året. En positiv trend observerades under det fjärde kvartalet 2023, då antalet transaktioner ökade på grund av fler utförda eID-transaktioner. Denna ökning kan hänföras till högre onboarding-aktivitet hos ett fåtal stora kunder.



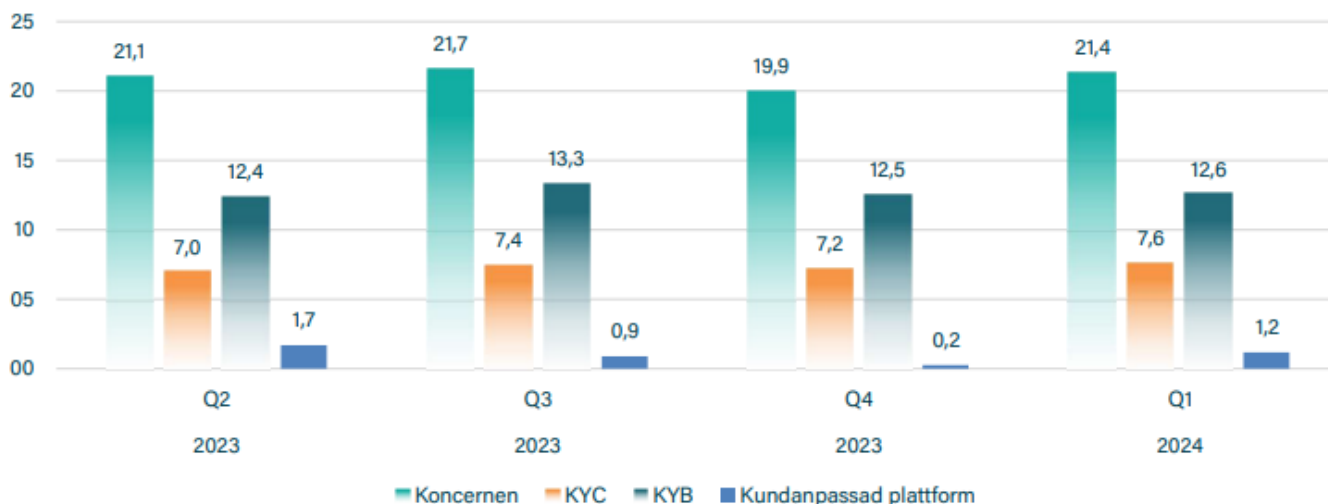
Utvecklingen av genomsnittlig intäkt per kund

Den genomsnittliga intäkten per kund har varit relativt likvärdig de fyra senaste kvartalen, med viss negativ tillväxt. I det fjärde kvartalet 2023 minskade snittintäkten relativt mycket, vilket drevs av förseningar av Malta Business Portal-projektet och att nya kunder som tecknades fortfarande befann sig i implementeringsfasen. I Q1 2024 observerades en återhämtning från tappet i Q4 2023.



Omsättning från olika segment (MSEK)

I dagsläget är ZignSecs lösningar inom Know Your Business (KYB-lösningar) den största intäktskällan. Detta är Web Shields verksamhet, vilken utgör en stor del av Bolagets omsättning. Intäkterna från KYB är nästan dubbelt så stora som för lösningarna inom KYC och Bolaget har även mindre intäkter från kundanpassade plattformar.



Kapitalbehov & utförd företrädesemission

ZignSec går för närvarande med förlust och som en konsekvens av det genomförde Bolaget nyligen en företrädesemission där en nettolikvid om ca 24,1 MSEK säkrades. Emissionen tecknades till 87,5 %, vilket vi anser vara väldigt starkt. Detta medförde även att inga garantiåtaganden behövdes tas i anspråk.

För att optimera koncernens kostnadsstruktur har Bolaget genomfört flera effektiviseringar, särskilt genom att minska personalstyrkan. Dessa effektiviseringar förväntas leda till årliga kostnadsbesparingar om ca 14 MSEK, med full effekt från början av 2024. Vi ser positivt på Bolagets förmåga att genomföra dessa signifikanta besparingar och antar en burn-rate som allt annat lika uppgår till cirka 3 MSEK per kvartal framöver.

Med tanke på den skalbara SaaS-modellen, höga bruttomarginalen, samt nuvarande kostnadsåtgärder och tecken på att man vill skapa hållbar tillväxt så ser vi god potential för att Bolaget kan bli lönsamt på sikt. Dessutom indikerar det låga kundtappet att befintliga användare är mycket nöjda, vilket enligt vår bedömning stärker investeringscaset.

Peervärdering

Som referens till ZignSecs värdering har vi valt att lyfta svenska Checkin.com (publ) och danska Panneo A/S, som relevanta bolag att jämföra med. Något som är nämnvärt är att ZignSec värderas med en signifikant rabatt räknat som multipel på försäljningen. Detta samtidigt som bolagen har jämförbara bruttomarginaler och liknande affärsmodeller (SaaS).

Vi anser inte per se att bolagen ska jämföras på P/S, då värderingsmättet utan vidare kontext är intetsägande. Samtidigt är multipeln så pass låg i ZignSecs fall att det finns väldigt intressanta möjligheter om Bolaget väl skulle börja växa.

Om ZignSec lyckas växa sin omsättning framöver tror vi att Bolaget borde kunna nå liknande lönsamhet som t.ex. Checkin.com har i dagsläget. I vårt grundscenario räknar vi med att ZignSec redovisar en EBITDA-marginal om 11,1 % 2027, medan vi antar motsvarande 13,2 % i vårt optimistiska scenario. Detta skulle vara liknande vad Checkin.com uppvisar i dagsläget.

Panneo, vars verksamhet är väldigt lik ZignSecs har å andra sidan svag lönsamhet. Samtidigt växer Paneo i relativt hög takt, vilket är en förklarlig anledning. Dock kunde företaget uppvisa ett positivt EBITDA-resultat om 8,7 MDKK under 2023. Slutligen värderas Panneo till närmre 3x P/S, jämfört med motsvarande cirka 1,2x för ZignSec.

2023	P/S	Bruttomarginal	EBITDA-marg %	Börsvärde
ZignSec	1,2x	77,2 %	-26,7 %	101 MSEK
Checkin.com	7,7x	82 %	28 %	790 MSEK
Panneo	3x	86 %	3,4 %	274 MDKK

Framtidsutsikter

För att illustrera hur Bolagets resultat kan utvecklas framöver har vi skapat olika tillväxtscenarier. Det är samtidigt svårt att estimerera resultatutvecklingen, eftersom Bolaget inte har specificerat vilka kostnadsökningar som kan bli nödvändiga i takt med att tillväxten ökar. Vi har valt att estimerade vad vi tror är rimligt i ökade personalkostnader, vilka sannolikt kommer att öka allteftersom Bolaget växer.

Utöver personalkostnader, som utgör Bolagets största kostnadspost bortsett från avskrivningar, bedömer vi att övriga kostnader inte kommer öka i väsentligt lägre takt än omsättningen. I respektive scenario räknar vi med att kostnadsbasen, exklusive handelsvaror, minskar med 14 MSEK från 88 MSEK och uppgår till 74 MSEK under 2024.



Grundscenario

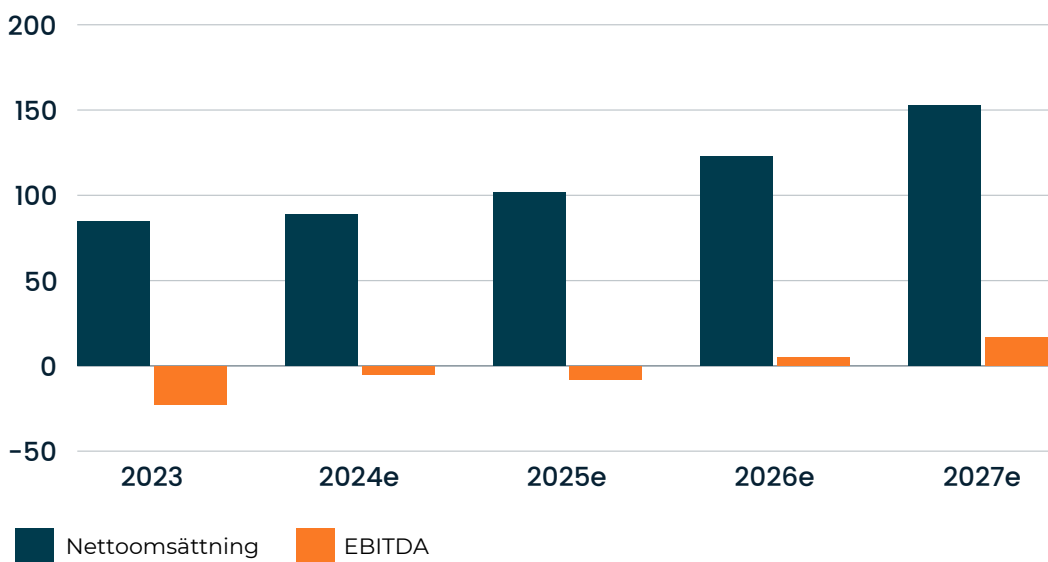
I vårt grundscenario har vi tagit hänsyn till vad vi anser vara ett rimligt grundantagande vad gäller tillväxten framöver. Vi bedömer att grundscenariot i sig motiverar en betydlig uppvärdering av aktien, som i dagsläget värderas konservativt sett till potentialen.

Vi räknar med att Bolaget kommer att behöva investera cirka 10 MSEK i personal år 2025 och ytterligare 8 MSEK år 2027. Vi förväntar oss också en ökning av rörelsekostnaderna med 3 MSEK årligen mellan 2025 och 2027. Vi antar att bruttomarginalen kommer bibehållas på nuvarande nivå under denna period.

MSEK	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Omsättning	84.7	89	102	123	153
Omsättningstillväxt	-5,8%	5%	15%	20%	25%
Bruttoresultat	65	69	79	95	118
Bruttomarginal	77%	77%	77%	77%	77%
EBITDA	-22.6	-5	-8	5	17
EBITDA-marginal	-26,7%	-5,6%	-7,8%	4%	11,1%

Grundscenario

Nettoomsättning och EBITDA 2024-2027e



Optimistiskt scenario

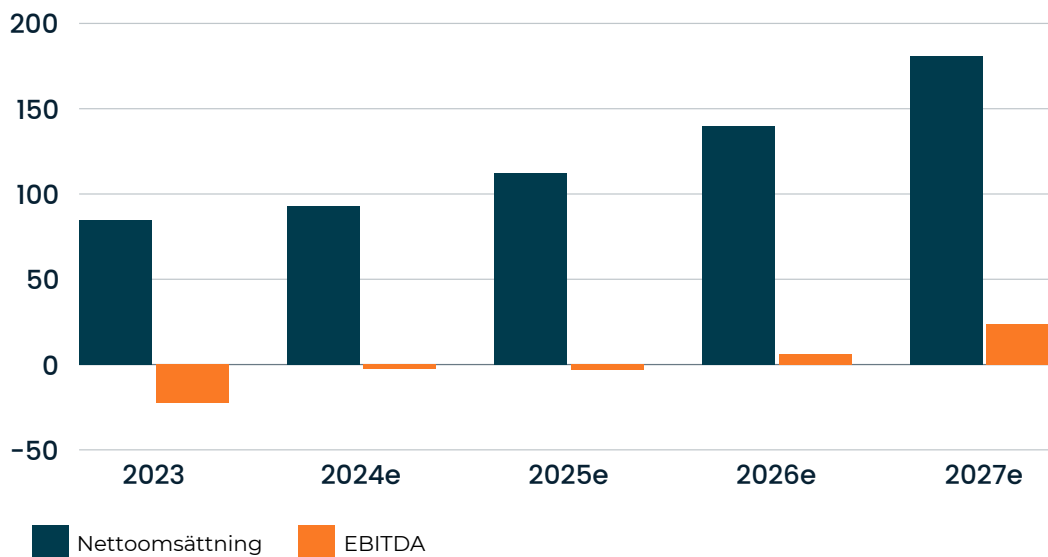
I detta scenario har vi gjort något mer optimistiska antaganden vad gäller omsättning samtidigt som vi antar att Bolaget kommer behöva investera cirka 10 MSEK i personal under 2025, följt av 8 MSEK årligen under 2026 och 2027. Vi räknar även med en ökning av rörelsekostnaderna med 5 MSEK årligen från 2025 till 2027.

Om våra antaganden visar sig vara någorlunda korrekta, framstår aktien som väldigt billig utifrån dagens värdering. Även om scenariot är optimistiskt, handlas aktien i dagsläget till en mycket låg EBITDA-multipel 2027e.

MSEK	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Omsättning	84.7	93	112	140	181
Omsättningstillväxt	-5,8 %	10%	20%	25%	30%
Bruttoresultat	65	72	86	108	139
Bruttomarginal	77%	77%	77%	77%	77%
EBITDA	-22.6	-2.4	-3	6	24
EBITDA-marginal	-26,7%	-3%	-2,7%	4,3%	13,2%

Optimistiskt scenario

Nettoomsättning och EBITDA 2024-2027e



Pessimistiskt scenario

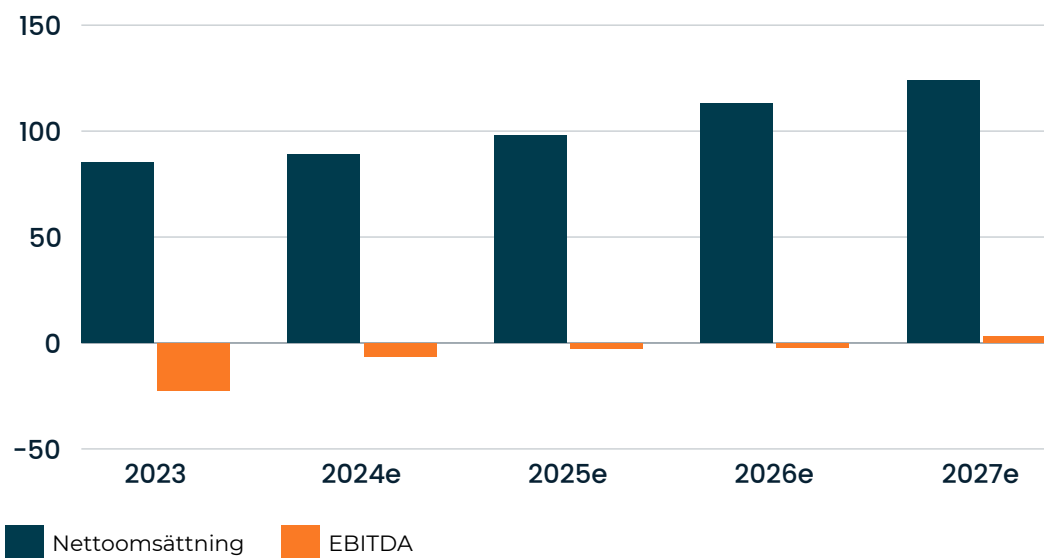
Vi räknar med att Bolaget investerar 6 MSEK i personal 2026 för att möjliggöra den kommande tillväxten och samtidigt räknar vi med övriga rörelsekostnadsökningar om 2 MSEK årligen 2025–2027. För att reflektera ett pessimistiskt scenario antar vi att Bolaget utsätts för prispress och att marginalen således sjunker något.

Även om tillväxten blir tvåsiffrig 2025 och framåt anser vi att detta är väldigt konservativa antaganden, vilket i sin tur får stor påverkan på EBITDA-resultatet. Således anser vi att detta scenario bör reflektera ett väldigt negativt utfall av Bolagets tillväxtmöjligheter.

MSEK	2023	2024e	2025e	2026e	2027e
Omsättning	84.7	89	98	113	124
Omsättningstillväxt	-5,8%	5%	10%	15%	10%
Bruttoresultat	65	68	73	82	89
Bruttomarginal	77%	76%	74%	73%	72%
EBITDA	-22.6	-6	-3	-2	3
EBITDA-marginal	-26,7%	-6,7%	-3,1%	-1,8%	2,4%

Pessimistiskt scenario

Nettoomsättning och EBITDA 2024–2027e



Företagsstyrning

VD för ZignSec sedan 2023 är Glenn Mac Donald med erfarenhet som bland annat CCO på International Card Services och olika uppdrag på bolag som Adyen, Visa och ING Bank. Glenn Mac Donald äger 317 063 aktier i ZignSec och 315 000 optioner.

Styrelseordförande för Bolaget är Marie-Louise Gefwert som även sitter i styrelsen för Enad Global 7 (publ). Övriga personer med ledande befattningar inom ZignSec är bland annat Daniel Grech, som är teknikchef och tidigare VD på dotterbolaget Wyzer.

Ledning



Glenn Mac Donald

VD

Aktiv sedan 2023

Utbildning: Glenn Mac Donald innehar examen i affärsjuridik från Maastricht University

Minoritetsägare i Onramper BV, Ägare/Direktör för MacFive BV
Tidigare uppdrag (de senaste 5 åren): COO på Dimebox BV, Generaldirektör för acquiring på Smart2Pay och kommersiell chef på International CardServices BV

Innehav: 518 617 aktier och 315 000 optioner



Daniel Grech

Teknikchef

Aktiv sedan 2023

Utbildning: Kandidatexamen i datavetenskap från University of Malta, masterexamen i statistik från University of Sheffield

Övriga uppdrag: Styrelseledamot i Wyzer Limited

Tidigare uppdrag (de senaste 5 åren): VD för Wyzer Limited

Innehav: 2 211 944 aktier och 315 000 optioner



Johan Törnqvist

Finanschef

Aktiv sedan 2019

Utbildning: Masterexamen i ekonomi från Linköpings universitet

Övriga uppdrag: Styrelseledamot i Johan Törnqvist Konsult AB

Tidigare uppdrag (de senaste 5 åren): Styrelseledamot och VD för Tarber AB

Innehav: 562 516 aktier och 315 000 optioner

Styrelse



Marie-Louise Gefwert

Styrelseordförande

Övriga uppdrag: VD och styrelseordförande i Gefwert Development AB, styrelseledamot i Enad Global 7 AB (publ)

Innehav i bolaget: 953 345 aktier



Olli Nastamo

Styrelseledamot

Utbildning: M.Sc Engineering från Aalto-universitetet, Helsinki.

Övriga uppdrag: Styrelseledamot i Fundator AB:

Innehav i bolaget: 1 000 000 aktier



Philip Rämssell

Styrelseledamot

Utbildning: Master of Laws (LL.M.) från Stockholm Universitet

Övriga uppdrag: Ordförande i Billo AB och styrelseledamot i Sturebadet Läkarmottagning

Innehav: 0 aktier



Hans Isoz

Styrelseledamot

Utbildning: Master i finans och en MBA från Handelshögskolan i Stockholm.

Övriga uppdrag: Styrelseordförande i S4K Research AB, styrelseledamot i Scout Gaming AB (publ), styrelseledamot i G-Code, styrelseledamot i Brand Legends International AB.

Innehav: 0 aktier

12. ÄGARBILD

Ägare*	Andel
1. Albedj, Alexander	11,6 %
2. Nordnet Pensionsförsäkring AB	9,9 %
3. Ålandbanken ABP	7,6%
4. Nordea Livsförsäkring Sverige AB	5,9 %
5. Avanza Pension	5,6 %
6. Credit Suisse	4,2 %
7. Sandante Invest AB	2,4 %
8. Commerzbank	2,4 %
9. IBKR Financial Services AG	2,2 %
10. Nostamo, Mikael	1,8 %





Impala Nordic har slutordet

Impala Nordic anser att den framtida potentialen i ZignSec är väldigt stor och att det finns goda möjligheter till värdeskapande om koncernens tillväxt tar fart. Då Bolaget säljer en SaaS-lösning med hög bruttomarginal finns det tydliga skalfördelar i verksamheten. För att potentialen ska infrias är det av stor betydelse att Bolaget säkrar nya kundavtal i den större klassen och börjar uppvisa tillväxt.

I vår mening ger Bolagets omfattande produkt erbjudande en stark konkurrensfördel, vilket Bolaget bör kunna använda för att attrahera nya kunder. Att kundtappet av befintliga användare är lågt och att man säkrat avtal med ett flertal ledande aktörer talar även för att produkterna är kvalitativa och skapar användarvärde. Bolaget har därutöver goda möjligheter att förbättra och effektivisera produktutbudet genom att implementera AI i koncernens lösningar.

För att minska förlusten har ZignSec vidtagit flera åtgärder, bland annat personalneddragningar. Detta minskar den finansiella bördan signifikant och innebär att de årliga kostnaderna minskar med 14 MSEK. Som referens redovisade Bolaget under 2023 ett EBITDA-resultat på -22,6 MSEK. Vi förväntar oss således att förlusten minskar framöver.

Vi räknar med att Bolaget börjar växa i år och ser det som rimligt att omsättningstillväxten landar på cirka 5 % YoY 2024. Samtidigt ser vi i vårt grundscenario framför oss att Bolaget går med förlust under innevarande år och även 2025. Däremot förväntar vi oss en betydande förbättring av lönsamheten om man blickar framåt ett par år. I vårt grundscenario räknar vi med 17 MSEK i EBITDA 2027.

Även om aktien har stor potential, befinner sig dess nuvarande värdering under press jämfört med historiska nivåer. Vår uppfattning är att denna värderingspress primärt beror på att tilltron till tillväxtambitionerna är låga. Samtidigt anser vi att nuvarande nivåer kan skapa ett intressant ingångsläge i aktien med tanke på att Bolaget förbättrat sin kostnadsstruktur och nyligen säkrat färskt kapital.

Disclaimer

© 2024 Impala Nordic. All rights reserved.

Materialet och informationen som upprättats av Impala Nordic är inte att betrakta som investeringsrådgivning av något slag. Varje investeringsbeslut fattas självständigt och tas på egen risk. Finansiella instrument kan både öka och minska i värde, och det finns en risk att du inte får tillbaka investerat kapital. Impala Nordic eller personer bakom Impala Nordic äger inga aktier i Bolaget.

Denna analys är oberoende men finansierad. Detta innebär att Impala Nordic har erhållit betalning från Bolaget för att upprätta analysen. Impala Nordic reserverar sig för eventuella faktafel, felskrivningar och feltolkningar i analysen.

Källor:

ZignSec. (2023). Bokslutskommuniké 2023. Hämtad från <https://mf.n.se/a/zignsec/bokslutskommunike-2023>

ZignSec. (2023). Kvartalsrapport Q3 2023. Hämtad från <https://storage.mfn.se/a/zignsec/db179b86-11e9-42cc-afee-7df68f5f347f/kvartalsrapport-q3-2023.pdf>

ZignSec. (2023). Kvartalsrapport Q1 2023. Hämtad från <https://storage.mfn.se/000f6931-5536-4663-ac47-a8456e9c478e/kvartalsrapport-q1-2023.pdf>

ZignSec. (2023). Kvartalsrapport Q2 2023. Hämtad från <https://storage.mfn.se/437299c7-7199-4550-926e-f3a61b9f8bf5/kvartalsrapport-q2-2023.pdf>

ZignSec. (2022). Årsredovisning 2022. Hämtad från <https://storage.mfn.se/45dd066e-a003-449c-b46b-76a3641d37c4/zignsec-arsredovisning-2022.pdf>

ZignSec. (2023). ZignSec genomför en riktad emission av aktier och teckningsoptioner om cirka 8.6 MSEK och säkrar därmed finansiering för 2024. Hämtad från <https://mf.n.se/a/zignsec/zignsec-genomfor-en-riktad-emission-av-aktier-och-teckningsoptioner-om-cirka-8-6-msek-och-sakrar-darmed-finansiering-for-2024>

ZignSec. (2023). ZignSec offentliggör informationsmemorandum med anledning av förestående företrädesemission. Hämtad från <https://mf.n.se/a/zignsec/zignsec-offentliggor-informationsmemorandum-med-anledning-av-forestaende-foretradesemission>

ZignSec. (2023). ZignSec offentliggör utfall i företrädesemission. Hämtad från <https://mf.n.se/a/zignsec/zignsec-offentliggor-utfall-i-foretradesemission-1>

ZignSec. (2023). ZignSec lanserar en lösning för kryptovalutahandlare. Hämtad från <https://mf.n.se/a/zignsec/zignsec-lanserar-en-losning-for-kryptovalutahandlare>

ZignSec. (2023). ZignSec signerar långsiktigt samarbetsavtal med SCHUFA med initialt ordervärde om minst 23 MKr samt en transaktionsbaserad komponent. Hämtad från <https://mf.n.se/a/zignsec/zignsec-signerar-langsiktigt-samarbetsavtal-med-schufa-med-initialt-ordervarde-om-minst-23-mkr-samt-en-transaktionsbaserad-komponent>

ZignSec. (2023). ZignSec ingår ett avtal om att förvärva 100 procent av aktierna i Wyzer Limited. Hämtad från <https://mf.n.se/a/zignsec/zignsec-ingar-ett-avtal-om-att-forvarva-100-procent-av-aktierna-i-wyzer-limited>

ZignSec. (2023). ZignSec signerar slutgiltigt avtal värt 30 miljoner SEK för utvecklingen av affärsportal åt Maltas regering. Hämtad från <https://mf.n.se/a/zignsec/zignsec-signerar-slutgiltigt-avtal-var-30-miljoner-sek-for-utvecklingen-av-affarsportal-at-maltas-regering>

ZignSec. (2023). ZignSec signerar partneravtal med Ethoca och Mastercard gällande Chargeback Management as a Service. Hämtad från <https://mf.n.se/a/zignsec/zignsec-signerar-partneravtal-med-ethoca-och-mastercard-gallande-chargeback-management-as-a-service>

Källor:

ZignSec. (2023). ZignSec förvärvar resterande aktier i Basis ID. Hämtad från <https://mfn.se/a/zignsec/zignsec-forvarvar-resterande-aktier-i-basis-id>

ZignSec. (2023). ZignSec ingår ett avtal om att förvärva 70 procent av aktierna i Data Depot Engineering Pte Ltd, ett bolag inom Basis ID. Hämtad från <https://mfn.se/a/zignsec/zignsec-ingar-ett-avtal-om-att-forvarva-70-procent-av-aktierna-i-data-depot-engineering-pte-ltd-ett-bolag-inom-basis-id>

ZignSec. (2023). ZignSec tecknar avtal med Deutsche Bank. Hämtad från <https://mfn.se/a/zignsec/zignsec-tecknar-avtal-med-deutsche-bank>

ZignSec. (2023). ZignSec expanderar till Kamerun genom att signera med en teknologiplattform. Hämtad från <https://mfn.se/a/zignsec/zignsec-expanderar-till-kamerun-genom-att-signera-med-en-teknologiplattform>

ZignSec. (2024). ZignSec tecknar kundavtal med ledande nordisk-baltisk bankkoncern. Hämtad från <https://mfn.se/a/zignsec/zignsec-tecknar-kundavtal-med-ledande-nordisk-baltisk-bankkoncern>

ZignSec. (2024) Kvartalsrapport för perioden 1 januari 2024 till 31 mars 2024. Hämtad från <https://mfn.se/a/zignsec/kvartalsrapport-for-perioden-1-januari-2024-till-31-mars-2024>

WebShield. (u.å.). Om WebShield. Hämtad från <https://www.webshield.com/>

Mordor Intelligence. (u.å.). Anti-Money Laundering Solutions Market. Hämtad från <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/anti-money-laundering-solutions-market>

Grand View Research. (u.å.). Know Your Customer Software Market Report. Hämtad från <https://www.grandviewresearch.com/industry-analysis/know-your-customer-software-market-report>
Om Trustly

Insight Partners. (2022) Identity Verification Market Trends Report, Size, Share & Growth Forecast 2030 <https://www.theinsightpartners.com/reports/toc/identity-verification-market>

Trustly. (u.å.). About Us. Hämtad från <https://www.trustly.com/about-us>

Penneo. (2023). Financial Reports. Hämtad från <https://penneo.com/investors/financial-reports/>

Checkin.com Group. (u.å.). Investors. Hämtad från <https://group.checkin.com/investors/>

Affärsvärlden. (2022). AFV avslöjar: Nordic Capital vill sälja fintech-snabbväxaren. Hämtad från <https://www.affarsvarlden.se/artikel/afv-avslojar-nordic-capital-vilja-salja-fintech-snabbvaxaren>