



# BTS Group

## Två intressanta förvärv bådor för tillväxt framöver

Nytäckning ☐Rapport ☒Viktig händelse ☐

### Risk och avkastningspotential

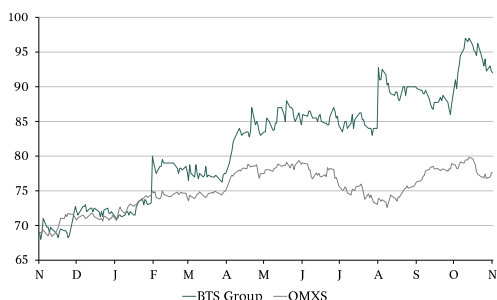
Kurspotential	Medel
Riskenivå	Medel
Kurs	92,00
Högsta/Lägsta (12M)	97,00/68,00
Antal aktier (m)	18,7
Börsvärde (SEKm)	1 716
Nettoskuld (SEKm)	-83
Enterprise Value (SEKm)	1 633
Reuters/Bloomberg	BTSb.ST/BTSB SS
Listning	Nasdaq OMX

### Estimat och värdering (SEK)

	2016	2017E	2018E	2019E
Försäljning	1 108	1 240	1 470	1 669
EBITDA	125	151	190	214
EBIT	112	134	165	188
Vinst f. skatt	112	133	164	187
EPS, just.	3,96	4,78	5,97	6,82
EK/A	29,12	31,15	33,64	36,44
Utdelning	2,50	3,02	3,58	4,09
V/A Tillv.	1,7	20,7	24,9	14,3
EBIT Marg.	10,1	10,8	11,2	11,3
ROE	14,6	15,8	18,2	19,0
ROCE	28,9	34,0	41,9	43,8
Nettoskuld/EK	-0,23	-0,36	-0,35	-0,37
EV/Fsg.	1,10	1,32	1,11	0,98
EV/EBITDA	9,7	10,8	8,6	7,6
EV/EBIT	10,9	12,2	9,9	8,7
P/E, just.	18,2	19,3	15,4	13,5
P/EK	2,47	2,95	2,74	2,52
Direktavk.	3,5	3,3	3,9	4,4

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
20/02/2018	Q4-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

### Tufft inom BTS Europa och AGP men vändning i sikte

Omsättningen för det tredje kvartalet landade på SEKm 268,8 (265,3) vilket var ca 9% under våra estimat. EBITDA-marginalen kom in på 12,6% vilket var något över förväntan. Under kvartalet har bolaget haft valutamotvind, där den valutarensade tillväxten landade på 5% under kvartalet samtidigt som regionen Amerika växte hela 14% valutajusterat. Periodens resultat uppgick till SEKm 20,1 där vi hade räknat med SEKm 22. BTS Europa är fortsatt svagt pga. avbokningar och förskjutningar av projekt. Rensat för valuta minskade omsättningen för BTS Europa med 6%. Bolaget ser dock positivt på BTS Europa och siktar på starkare tillväxt under 2018. Efter fyra kvartal med tillväxt redovisade segmentet APG ett omsättningstapp på SEKm 4,3 Y/Y. APG utgör dock endast 9% av den totala omsättningen, där Q3 kan ses som ett avvikande kvartal som inte påverkar våra estimat även om vi håller uppsikt över utvecklingen inom området framöver.

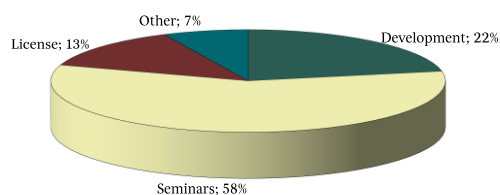
### Ett strategiskt viktigt kliv in i Europas största marknad

Efter kvartalets utgång har BTS Group förvärvat två intressanta bolag på europamarknaden; Coach in a box i UK samt MTAC i Tyskland. Tillsammans borde förvärven bidra med ca 12% på årsbasis. Förvärvet av MTAC är strategiskt viktigt då detta öppnar upp den tysktalande marknaden som är den största marknaden i Europa. Inom denna marknad ser BTS stora tillväxtpotentialer på sikt. BTS fortsätter att leta intressanta förvärvsobjekt och fokuserar huvudsakligen på små och medelstora bolag runt EURm 3-15 i börsvärde. Områden bolaget bedömer som extra intressanta är mellanöstern samt länder i Asien såsom Indien och Kina. Utöver nya marknader ser vi goda möjligheter för tillväxt hos befintliga kunders share of wallet.

### Kvarstår vid sin prognos och ser ljus på 2018

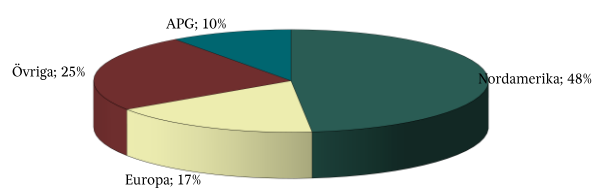
Bolaget kvarstår vid sin prognos om att uppnå ett "väsentligt bättre" EBIT-resultat 2017 mot 2016. Ser man historiskt bör detta innebära minst 20% EBIT-tillväxt. Vi räknar med att BTS uppvisar en EBIT-tillväxt på dryga 20% under 2017 och handlas därmed till P/E 19x och EV/EBIT 12x. Blickar vi mot 2018 blir motsvarande nyckeltal P/E 15x och EV/EBIT 10x, vilket får anses vara billigt givet bolagets finansiella stabilitet och den fina tillväxten bolaget har historiskt uppvisat. Vi ser ytterligare potential i USA med en skattereform där bolagsskatten i USA sänks till 20% skulle addera 10% till V/A. Vi bedömer att kurspotentialen är medel till en medelhög risk.

### BTS Group – Försäljning per segment



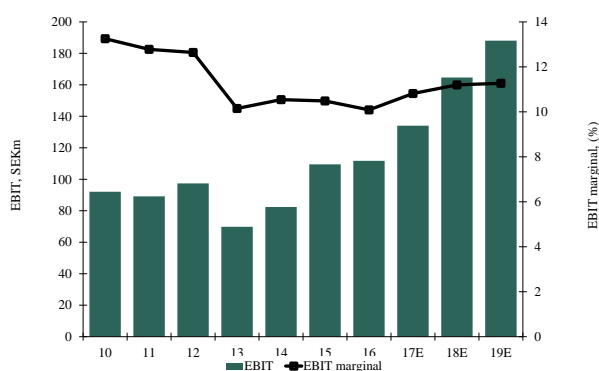
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### BTS Group – Försäljning per marknad



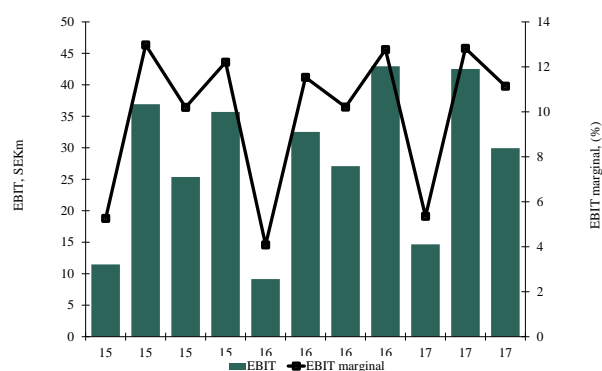
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### BTS Group – Resultatutveckling, helår



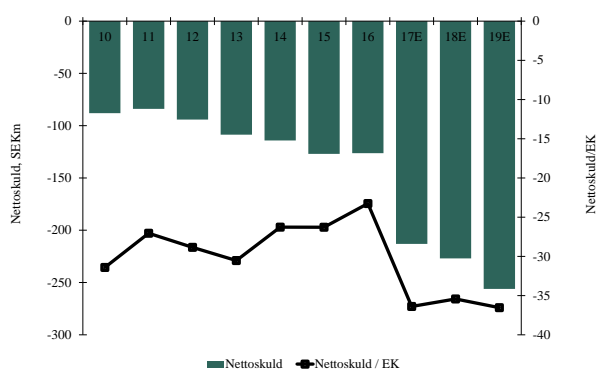
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### BTS Group – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### BTS Group – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa  
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### BTS Group – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)	1 716	
Antal utestående aktier (m)	18,7	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	6	
Fritt handlade aktier	38,0%	
<b>Största aktieägare</b>	<b>Röster</b>	<b>Aktier</b>
Henrik Ekelund	43,1%	21,5%
Nordea Fonder	10,5%	14,9%
Stefan Af Petersens	10,1%	12,5%
Lannebo	9,2%	13,0%
Others	27,0%	38,1%
Ordförande	Reinhold Geijer	
Verkställande direktör	Henrik Ekelund	
Finansdirektör	Stefan Brown	
Investerarkontakt	Michael Wallin	
Telefon / Internet	+46 8 6997000 / www.bts.com	
Nästa rapport	20 February 2018	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## Investment case

*BTS utvecklar och förpackar kundens strategi och hjälper till att implementera detta genom simuleringar och utbildningar. Deras simuleringar och tekniska plattformar försöker efterlikna företagets omgivning och miljö på ett så realistiskt sätt som möjligt. BTS skiljer sig från de stora managementkonsultbyråerna då BTS är mer nischade på att implementera och genomföra strategier.*

### BTS är näringslivets flygsimulator

BTS utvecklar och förpackar kundens strategi och hjälper att implementera detta genom simuleringar och utbildningar. Dessa simuleringar och deras tekniska plattformar försöker efterlikna företagets omgivning och miljö på ett så realistiskt sätt som möjligt. Det är ett interaktivt lärande och används för att träna chefer och hela organisationer på ett så konkret och personligt sätt som möjligt. BTS har en bred spännvidd på bolagets simuleringar och genom åren har bolaget byggt upp ett stort know-how inom flera branscher och marknader. BTS kan simulera alltifrån en lågkonjunktur till vad som skulle hända om företaget skulle tappa en av sina viktigaste kunder. Kunderna kan med hjälp av BTS metod bland annat lära sig hur företaget ska parera och agera vid olika typer av situationer.

### Tillväxt med stabila marginaler

Bolaget har som mål att uppnå 20% årlig tillväxt med en 15%-ig EBITA-marginal. Detta tillväxtmål skall uppnås genom att växa både organiskt och via förvärv. De senaste 10 och 3 åren har bolaget generat i genomsnitt 11% i årlig valutajusterad tillväxt där den organiskt tillväxten har stått för ca 10%. Med aggressivare förvärvsfokus bör målet om en 20%-ig årlig tillväxt vara uppnåeligt. Trots den starka tillväxten har bolaget lyckats hålla en stabil marginal över åren. EBIT-marginalen är förankrad över 10%, vilket vi också räknar med framåt. Vi bedömer att tillväxten, i kombination med att bolaget trimmar och effektiviserar, kommer att kompensera för rådande prispress. Bolaget har fyra intäktsområden; program, kundanpassningar, licenser och övriga intäkter. Program står för majoriteten av intäkterna på cirka 64%. Detta är dock ingen risk enligt vår bedömning då detta är deras signum på marknaden. Samtidigt är detta deras dyraste tjänst varpå det är rimligt att den står för majoriteten av intäkterna. Intäktsmodellen är baserat på en fastprismodell med rörliga komponenter i form av årlig indexering samt avgifter beroende på antalet deltagare. Utöver stabil tillväxt och lönsamhet så har bolaget även levererat en vinst- och utdelningstillväxt över tid. Vinsten har i snitt vuxit med 6% över en femårsperiod samtidigt som utdelningen har vuxit 10% årligen i snitt.

### Långsiktigt värd att äga

Givet den finansiella stabiliteten som råder i bolaget tillsammans med att bolaget över tid levererat tvåsiffrig tillväxt och marginal så bedömer vi att aktien har mer att ge och är långsiktigt värd att äga. Aktien handlas på EV/EBIT 12x på 2017 års estimat och EV/EBIT 10x på 2018 vilket får anses vara billigt. Vi bedömer att kurspotentialen är medel och till en medelhög risk.

#### BTS Group – Våra estimatförändringar (SEK)

	2017E			2018E			2019E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	1 289	1 240	-3,8%	1 457	1 470	0,9%	1 647	1 669	1,4%
EBIT	139	134	-3,3%	162	165	1,5%	175	188	7,4%
EPS just.	4,80	4,78	-0,5%	5,83	5,97	2,4%	6,32	6,82	7,8%

Source: Erik Penser Bank

## BTS Group – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

### Resultaträkning

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Nettoomsättning	695	698	771	688	781	1 044	1 108	1 240	1 470	1 669
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad för sålda varor	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bruttovinst	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Försäljningskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Administrationskostnader	-434	-490	-496	-454	-596	-934	-996	-1 089	-1 292	-1 466
Forsknings- och utvecklingskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-280	-281	-316	-285	-334	-439	-443	-519	-568	-636
<b>Resultat före avskrivningar</b>	<b>102</b>	<b>96</b>	<b>105</b>	<b>78</b>	<b>91</b>	<b>121</b>	<b>125</b>	<b>151</b>	<b>190</b>	<b>214</b>
Avskrivningar	-10	-6	-7	-8	-9	-12	-14	-17	-14	-15
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Rörelseresultat</b>	<b>92</b>	<b>89</b>	<b>97</b>	<b>70</b>	<b>82</b>	<b>109</b>	<b>112</b>	<b>134</b>	<b>165</b>	<b>188</b>
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-2	-1	-1	-0	1	-0	-1	-1	-1	-1
<b>Resultat före skatt</b>	<b>90</b>	<b>88</b>	<b>97</b>	<b>70</b>	<b>83</b>	<b>109</b>	<b>112</b>	<b>133</b>	<b>164</b>	<b>187</b>
Skatter	-31	-31	-33	-22	-27	-37	-37	-44	-52	-60
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat, rapporterat</b>	<b>59</b>	<b>58</b>	<b>64</b>	<b>48</b>	<b>56</b>	<b>73</b>	<b>75</b>	<b>89</b>	<b>111</b>	<b>127</b>

### Kassaflödesanalys

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Resultat före avskrivningar	102	96	105	78	91	121	125	151	190	214
Förändring av rörelsekapital	-11	-26	-13	-11	-28	-35	-52	43	-62	-54
Övriga kassaflödespåverkande poster	-16	-13	-24	-11	-10	-17	-12	-45	-53	-61
<b>Kassaflöde från löpande verksamheten</b>	<b>65</b>	<b>49</b>	<b>60</b>	<b>48</b>	<b>45</b>	<b>58</b>	<b>47</b>	<b>149</b>	<b>74</b>	<b>100</b>
Finansiella nettokostnader	-2	-1	-1	-0	1	-0	-1	-1	-1	-1
Betald skatt	-18	-18	-15	-11	-16	-28	-25	-44	-52	-60
Investeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>60</b>	<b>38</b>	<b>58</b>	<b>45</b>	<b>37</b>	<b>50</b>	<b>36</b>	<b>149</b>	<b>75</b>	<b>101</b>
Utdelningar	-22	-27	-29	-32	-33	-33	-44	-47	-56	-67
Förvärv	-4	-9	-12	-16	-21	-19	-13	-15	-4	-4
Avyttringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga justeringar	75	88	84	95	109	114	135	0	0	0
<b>Kassaflöde</b>	<b>110</b>	<b>91</b>	<b>101</b>	<b>92</b>	<b>92</b>	<b>112</b>	<b>114</b>	<b>87</b>	<b>15</b>	<b>30</b>
Ikke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Nettoskuld, rapporterad</b>	<b>-88</b>	<b>-84</b>	<b>-94</b>	<b>-109</b>	<b>-114</b>	<b>-127</b>	<b>-126</b>	<b>-213</b>	<b>-227</b>	<b>-256</b>

### Balansräkning

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>TILLGÅNGAR</b>										
Goodwill	140	142	135	143	207	223	272	272	272	272
Övriga immateriella tillgångar	14	13	15	17	32	31	41	50	40	29
Materiella anläggningstillgångar	10	16	16	14	14	15	22	12	1	-10
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	6	4	8	8	9	10	10	10	10	10
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>170</b>	<b>174</b>	<b>174</b>	<b>182</b>	<b>261</b>	<b>279</b>	<b>346</b>	<b>345</b>	<b>324</b>	<b>302</b>
Varulager	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kundfordringar	167	197	158	156	239	277	361	322	382	434
Övriga omsättningstillgångar	58	62	91	73	67	116	101	110	126	141
Likvida medel	88	84	95	109	114	140	135	222	236	265
<b>Övriga omsättningstillgångar</b>	<b>313</b>	<b>343</b>	<b>345</b>	<b>337</b>	<b>420</b>	<b>532</b>	<b>598</b>	<b>655</b>	<b>744</b>	<b>840</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>483</b>	<b>518</b>	<b>519</b>	<b>519</b>	<b>682</b>	<b>811</b>	<b>944</b>	<b>999</b>	<b>1 068</b>	<b>1 142</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>										
Eget kapital	280	310	327	356	435	483	543	586	641	701
Minoritetsintressen	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa eget kapital</b>	<b>280</b>	<b>310</b>	<b>327</b>	<b>356</b>	<b>435</b>	<b>483</b>	<b>543</b>	<b>586</b>	<b>641</b>	<b>701</b>
Långfristiga finansiella skulder	0	0	1	0	0	13	9	9	9	9
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	0	0	0	12	12	12	12
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>13</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>	<b>21</b>
Kortfristiga finansiella skulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	23	18	22	17	22	21	26	34	37	41
Skatteskulder	3	14	16	19	29	37	51	57	67	76
Övriga kortfristiga skulder	176	175	154	127	196	256	303	303	303	303
<b>Kortfristiga skulder</b>	<b>202</b>	<b>207</b>	<b>191</b>	<b>163</b>	<b>247</b>	<b>315</b>	<b>380</b>	<b>393</b>	<b>407</b>	<b>420</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>483</b>	<b>518</b>	<b>519</b>	<b>519</b>	<b>682</b>	<b>811</b>	<b>944</b>	<b>999</b>	<b>1 068</b>	<b>1 142</b>

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## BTS Group – Värdering och nyckeltal (SEK)

### Aktiedata

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Vinst per aktie, rapporterad	3,28	3,20	3,53	2,57	3,01	3,89	3,96	4,78	5,97	6,82
Vinst per aktie, justerad	3,28	3,20	3,53	2,57	3,01	3,89	3,96	4,78	5,97	6,82
Rörelsens kassaflöde/aktie	3,61	2,73	3,31	2,56	2,40	3,10	2,54	8,08	7,34	7,19
Fritt kassaflöde per aktie	3,32	2,12	3,22	2,39	1,99	2,66	1,92	8,12	7,38	7,23
Utdelning per aktie	1,50	1,60	1,75	1,75	1,75	2,35	2,50	3,02	3,58	4,09
Eget kapital per aktie	15,53	17,20	18,08	19,14	23,30	25,91	29,12	31,15	33,64	36,44
Eget kapital per aktie, ex goodwill	7,76	9,30	10,62	11,44	12,20	13,96	14,51	16,79	19,74	22,98
Substansvärde per aktie	15,53	17,20	18,08	19,14	23,30	25,91	29,12	31,15	33,64	36,44
Nettoskuld per aktie	-4,88	-4,65	-5,21	-5,84	-6,12	-6,81	-6,77	-10,99	-14,39	-17,15
EV per aktie	54,12	41,35	56,04	53,16	53,38	70,69	65,23	80,57	79,83	78,27
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	18,0	18,0	18,1	18,6	18,6	18,7	18,7	18,7	18,7	18,7
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	18,0	18,0	18,1	18,6	18,6	18,7	18,7	18,7	18,7	18,7

### Värdering

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
P/E-tal, rapporterat	18,0	14,4	17,4	22,9	19,8	19,9	18,2	19,3	15,4	13,5
P/E-tal, justerat	18,0	14,4	17,4	22,9	19,8	19,9	18,2	19,3	15,4	13,5
Kurs/rörelsens kassaflöde	16,3	16,8	18,5	23,0	24,8	25,0	28,4	11,4	12,5	12,8
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	17,8	21,7	19,0	24,6	29,9	29,1	37,6	11,3	12,5	12,7
Fritt kassaflöde/börsvärde	5,6	4,6	5,3	4,1	3,3	3,4	2,7	8,8	8,0	7,9
Direktavkastning	2,5	3,5	2,9	3,0	2,9	3,0	3,5	3,3	3,9	4,4
Utdelningsandel, justerad	45,7	50,0	49,6	68,0	58,2	60,4	63,2	63,2	60,0	60,0
Kurs/eget kapital	3,80	2,67	3,39	3,08	2,55	2,99	2,47	2,95	2,74	2,52
Kurs/eget kapital, ex goodwill	7,60	4,95	5,77	5,16	4,88	5,55	4,96	5,48	4,66	4,00
Kurs/substansvärde	3,80	2,67	3,39	3,08	2,55	2,99	2,47	2,95	2,74	2,52
EV/omsättning	1,41	1,07	1,31	1,44	1,27	1,26	1,10	1,32	1,11	0,98
EV/EBITDA	9,5	7,8	9,7	12,7	10,9	10,9	9,7	10,8	8,6	7,6
EV/rörelseresultat	10,6	8,4	10,4	14,1	12,1	12,0	10,9	12,2	9,9	8,7
Aktiekurs, årsslut	59,00	46,00	61,25	59,00	59,50	77,50	72,00	92,00	92,00	92,00
Aktiekurs, årshögsta	61,50	71,25	61,25	73,00	69,00	82,50	79,75	97,00	-	-
Aktiekurs, årslägst	36,00	41,00	46,50	51,00	45,00	54,50	56,50	71,00	-	-
Aktiekurs, årssnitt	46,49	55,33	55,48	60,76	53,72	69,42	67,69	83,34	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	1 064	830	1 107	1 097	1 109	1 445	1 343	1 716	1 716	1 716
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	976	746	1 012	988	995	1 318	1 216	1 633	1 633	1 633

### Tillväxt och marginaler

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-	0,4	10,4	-10,7	13,5	33,6	6,1	11,9	18,6	13,5
Rörelseresultat, årsförändring	-	-3,1	9,2	-28,3	18,0	32,8	2,1	20,0	22,8	14,2
Vinst per aktie, årsförändring	-	-2,6	10,3	-27,1	16,9	29,3	1,7	20,7	24,9	14,3
EBITDA marginal	14,7	13,7	13,6	11,3	11,7	11,6	11,3	12,2	12,9	12,8
EBITA marginal	13,3	12,8	12,6	10,1	10,5	10,5	10,1	10,8	11,2	11,3
Rörelsemarginal	13,3	12,8	12,6	10,1	10,5	10,5	10,1	10,8	11,2	11,3
Vinstmarginal, justerad	13,0	12,7	12,6	10,1	10,6	10,5	10,1	10,8	11,1	11,2
Nettomarginal, justerad	8,5	8,3	8,3	7,0	7,2	6,9	6,8	7,2	7,6	7,6
Skattesats	34,5	34,6	34,1	31,4	32,3	33,6	33,1	33,1	32,0	32,0

### Lönsamhet

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Avkastning på eget kapital	-	19,5	20,0	14,0	14,2	15,8	14,6	15,8	18,2	19,0
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	16,7	15,7	14,9	15,7	16,7
Avkastning på sysselsatt kapital	-	42,6	42,5	29,1	29,0	32,4	28,9	34,0	41,9	43,8
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	35,1	32,4	30,7	33,2	36,2

### Investeringar och kapitaleffektivitet

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Investeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Investeringar/omsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Investeringar/avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Varulager/omsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kundfordringar/omsättning	24,1	28,2	20,6	22,7	30,6	26,5	32,6	26,0	26,0	26,0
Leverantörsskulder/omsättning	3,4	2,6	2,8	2,5	2,9	2,1	2,4	2,7	2,5	2,5
Rörelsekapital/omsättning	20,7	25,6	17,7	20,2	27,7	24,5	30,2	23,3	23,5	23,5
Kapitalomsättningshastighet	-	1,39	1,49	1,33	1,30	1,40	1,26	1,28	1,42	1,51

### Finansiell ställning

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
Nettoskuld, rapporterad	-88	-84	-94	-109	-114	-127	-126	-213	-227	-256
Soliditet	58,0	59,9	63,0	68,6	63,7	59,6	57,6	58,6	60,0	61,4
Skuldsättningsgrad	-0,31	-0,27	-0,29	-0,31	-0,26	-0,26	-0,23	-0,36	-0,35	-0,37
Nettoskuld/börsvärde	-0,08	-0,10	-0,09	-0,10	-0,10	-0,09	-0,09	-0,12	-0,13	-0,15
Nettoskuld/EBITDA	-0,9	-0,9	-0,9	-1,4	-1,2	-1,0	-1,0	-1,4	-1,2	-1,2

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

## BTS Group – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

### Resultaträkning

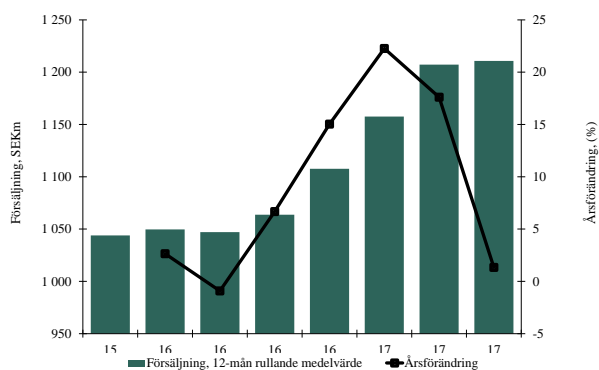
	Q414	Q115	Q215	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317
Nettoomsättning	-	218	285	249	292	224	282	265	336	274	332	269
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-	-204	-245	-220	-253	-212	-246	-235	-289	-255	-285	-235
<b>Resultat före avskrivningar</b>	-	<b>14</b>	<b>40</b>	<b>28</b>	<b>39</b>	<b>12</b>	<b>36</b>	<b>31</b>	<b>47</b>	<b>19</b>	<b>47</b>	<b>34</b>
Avskrivningar och amorteringar	-	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-4	-9	-8	-6
<b>Rörelseresultat</b>	-	<b>11</b>	<b>37</b>	<b>25</b>	<b>36</b>	<b>9</b>	<b>33</b>	<b>27</b>	<b>43</b>	<b>15</b>	<b>43</b>	<b>30</b>
Extraordinära poster	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	0	-0	-1	-0	-0	-0	-0	-0	0	0	-0
<b>Resultat före skatt</b>	-	<b>12</b>	<b>37</b>	<b>25</b>	<b>35</b>	<b>9</b>	<b>32</b>	<b>27</b>	<b>43</b>	<b>14</b>	<b>42</b>	<b>30</b>
<b>Resultat före skatt, justerat</b>	-	<b>12</b>	<b>37</b>	<b>25</b>	<b>35</b>	<b>9</b>	<b>32</b>	<b>27</b>	<b>43</b>	<b>14</b>	<b>42</b>	<b>30</b>
Skatter	-	-4	-12	-9	-12	-3	-11	-9	-15	-5	-14	-10
Minoritetsintressen	-	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat, rapporterat</b>	-	<b>8</b>	<b>25</b>	<b>16</b>	<b>23</b>	<b>6</b>	<b>22</b>	<b>18</b>	<b>28</b>	<b>9</b>	<b>28</b>	<b>20</b>

### Tillväxt och marginaler

	Q414	Q115	Q215	Q315	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317
Nettoomsättning	-	-	-	-	-	2,6	-0,9	6,7	15,0	22,3	17,6	1,3
Rörelseresultat	-	-	-	-	-	-20,3	-11,9	6,8	20,3	60,4	30,7	10,5
EBITDA marginal	-	6,5	14,0	11,4	13,3	5,3	12,6	11,5	14,1	6,9	14,1	12,6
Rörelsemarginal	-	5,3	13,0	10,2	12,2	4,1	11,5	10,2	12,8	5,4	12,8	11,1
Vinstmarginal, justerad	-	5,3	12,9	10,0	12,1	3,9	11,5	10,1	12,7	5,3	12,8	11,1
Skattesats	-	32,6	33,2	34,7	33,9	35,6	32,6	32,2	34,4	35,7	32,9	32,8

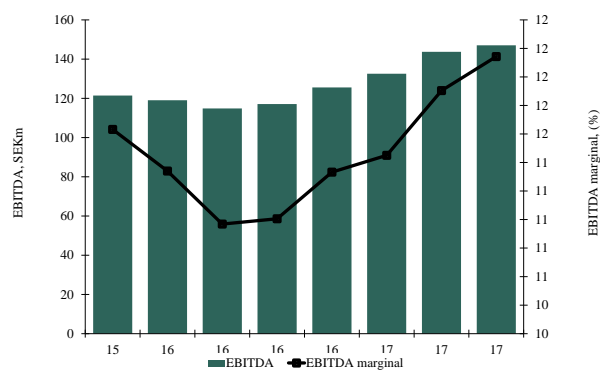
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### BTS Group – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



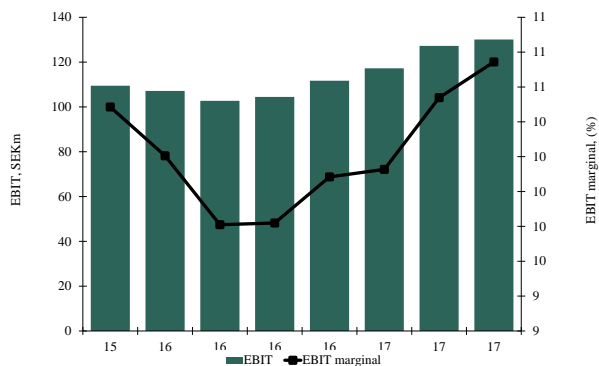
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### BTS Group – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



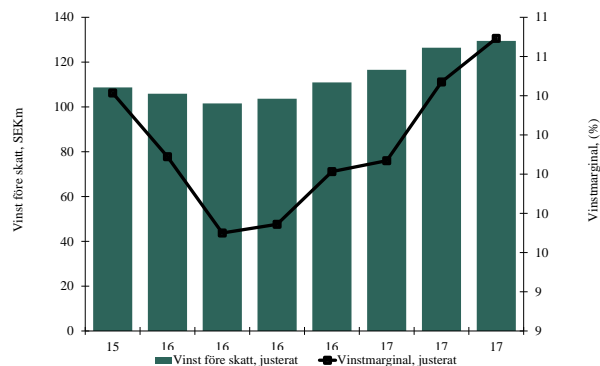
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### BTS Group – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

### BTS Group – Resultat f. skatt, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

---

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

### Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månaders perioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken.

### Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställda handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarförbundens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn.

---