

Penser Access | IT-tjänster | Sverige | 15 november 2022

BTS Group

Bibehåller guidning för helåret

Omsättning i linje med estimat

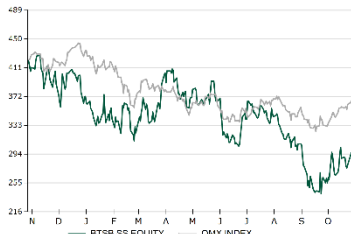
Omsättning i kvartalet uppgick till 617 mkr vilket motsvarar en tillväxt om 29%, justerat för förändringar i FX uppgick tillväxten till 12%. EBITA uppgick till 66 mkr vilket motsvarar en marginal om 12%. EBITA växte endast med 2% y/y. Den svaga utvecklingen i EBITA går att härleda till att bolaget hade ett utmanande kvartal på den amerikanska marknaden. Bolaget såg ca 35% av sin revenue plan för Q3 på marknaden pausas eller ställas in. Trots detta såg man en tillväxt på 1% från segmentet. De pausade projekten var till stor del kopplade till mjukvaruindustrin och man har sett en återhämtning under Q3. I samband med rapporten bibehåller bolaget sin guidning om att 2022 kommer vara väsentligt bättre än 2021.

Mindre estimatförändringar

Givet att vi går in i en något osäkrare makromiljö framöver så sänker vi våra estimat för organisk tillväxt med 1,5% för kommande år vilket resulterar i att vi sänker försäljningsestimaten med i snitt 2%. BTS har historiskt varit mycket motståndskraftiga i tider med ekonomisk nedgång. Med anledning av de lägre tillväxtantagandena så sänker vi våra estimat för EBIT med i snitt 4%.

Justerar motiverat värde

Baserat på de estimatjusteringar vi gör så sänker vi vårt motiverade värde till 425-430 kr från 475-485 kr. I dagsläget handlas BTS Group till ett EV/EBITDA om 11,4x vilket är i linje med historiska värderingar. Vi bedömer dock att bolaget ska handla till en högre multipel än sin historik då avkastningen på eget kapital är väsentligt högre nu än historiskt.

Estimatändring (kr)					Prognos (mkr)					Värde och risk													
	22e	Δ%	23e	Δ%		2021	2022e	2023e	2024e	Motiverat värde	425 - 430 kr												
Totala intäkter	2 521	-0,1	2 924	-1,8	Totala intäkter	1 917	2 521	2 924	3 363	Aktiekurs	308 kr												
EBIT, just.	308	-6,6	375	-6,3	Intäktstillväxt	31%	32%	16%	15%	Riskenivå	Låg												
EPS, just.	10,2	-10,3	13,9	0,0	EBITDA, just.	359	424	497	572	<div>Kursutveckling 12 mån</div> 													
Kommande händelser					EBIT, just.	256	308	375	443														
Q4 - rapport	23 februari 2023				EBIT, just.	256	308	375	443														
Bolagsfakta (mkr)					EPS, just.	8,5	10,2	13,9	14,9														
					Intäktstillväxt	31%	32%	16%	15%														
					Utdelning per aktie	4,8	5,7	7,0	8,4														
					EBIT-marginal	15,9%	12,2%	12,8%	13,2%														
					ROE, just.	19,4%	21,1%	22,6%	23,7%														
Antal aktier	19m				EV/Sales	3,8x	2,3x	1,9x	1,6x	<div>Intressekonflikter</div> <table><tr><th></th><th>Yes</th><th>No</th></tr><tr><td>Likviditetsgarant</td><td></td><td>✓</td></tr><tr><td>Certified adviser</td><td></td><td>✓</td></tr><tr><td>Transaktioner 12m</td><td></td><td>✓</td></tr></table>			Yes	No	Likviditetsgarant		✓	Certified adviser		✓	Transaktioner 12m		✓
	Yes	No																					
Likviditetsgarant		✓																					
Certified adviser		✓																					
Transaktioner 12m		✓																					
Börsvärde	5 996				EV/EBITDA	20,1x	13,4x	11,2x	9,6x														
Nettoskuld	-318				EV/EBIT	28,2x	18,5x	14,9x	12,3x														
EV	5 678				P/E, just.	47,5x	30,3x	22,2x	20,8x														
Free float	68%				FCF yield	2%	3%	5%	6%														
Daglig handelsvolym, snitt	3k				Nettoskuld/EBITDA	-1,5x	-0,7x	-0,8x	-0,9x														
Bloomberg Ticker	BTSB SS EQUITY																						
Analytiker																							
Rikard Engberg																							
rikard.engberg@penser.se																							

Investment case

Klicka eller tryck här för att skriva in text.

Bolagsprofil

BTS utvecklar och förpackar kundernas strategi och hjälper till att implementera denna genom simuleringar och utbildningar. BTS skiljer sig från de stora managementkonsultbyråerna då bolaget är mer nischat mot att implementera och genomföra strategier åt sina kunder.

Ett bolag, fyra intäktslag

Bolaget har fyra intäktsområden: program, kundanpassningar, licenser och övriga intäkter. Program står för majoriteten av intäkterna med ca 65%. Detta är dock ingen risk enligt vår bedömning då området är deras signum på marknaden. Samtidigt är detta deras dyraste tjänst varför det är rimligt att den står för majoriteten av intäkterna. Intäktsmodellen är baserad på en fastprismodell med rörliga komponenter i form av årlig indexering samt avgifter beroende på antalet deltagare. Bolagets mest lönsamma segment är licenser, som står för drygt 11% av försäljningen. Här ser vi att förvärv kan komma att höja andelen av totalförsäljning. De resterande intäktslagen kundanpassningar och övriga intäkter står för 24% av nettoomsättningen.

Värdering

Givet den finansiella stabiliteten som råder i bolaget tillsammans med att bolaget över har tid levererat tvåsiffrig tillväxt och marginal bedömer vi att aktien har mer att ge och är fortsatt långsiktigt värd att äga. Vår DCF indikerar ett värde i spannet om 425-430 kr. Vi ser ytterligare uppsida vid eventuella framtida förvärv.

Kvartalet i detalj

North America: Omsättningen från segmentet Nordamerika uppgick i kvartalet till 308 mkr. Justerat för FX uppgick tillväxten till 1%. EBITA från segmentet uppgick till 31,8 mkr vilket motsvarar en marginal om 10,3%. Under kvartalet märkte BTS av ett svagt sentiment hos sina kunder inom mjukvara vilket ledde till att ca 35% av bolagets pipeline blev förskjuten eller avbeställd. Denna avmattning var dock kortvarig då BTS har sett att ett stort antal av dessa kunder har kommit tillbaka under kvartalet. Bolaget är konfident med att lönsamhet och tillväxt kommer vara högre i Q4 än i Q3.

BTS Europe: Omsättningen i kvartalet uppgick till 100 mkr. Rensat för valutaeffekter uppgick tillväxten till 26%. EBITA från segmentet uppgick till 8,3 mkr vilket motsvarar en marginal om 8,3%.

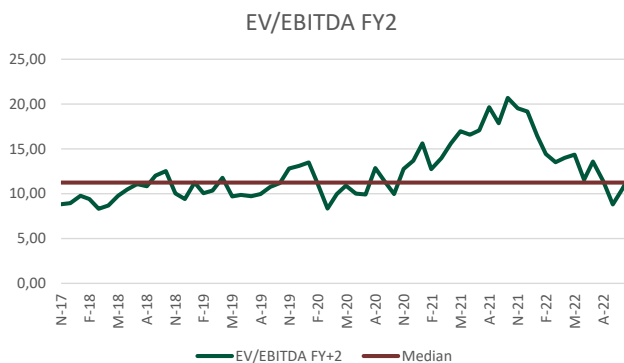
BTS other markets: Omsättningen i kvartalet uppgick till 167 mkr. Siffran motsvarade en valutarensad tillväxt om 23%. EBITA från segmentet uppgick till 23,8 mkr vilket motsvarar en marginal om 14,2%. Vilket är väsentligt starkare en marginalen om 1,5% i Q1'22. Anledningen till marginalexpansionen är att de rekryteringar som gjordes under H1 nu har börjat leverera.

Estimatförändringar

Baserat på att vi såg en lägre lönsamhet än väntat i kvartalet, samt att vi bedömer att marknaden kommande år kommer vara något svagare för BTS, sänker vi våra försäljningsestimat med i snitt 2,2% kommande år. Vi bedömer även att lönsamheten kommer ned något vilket gör att vi i snitt sänker våra EBIT-estimat med ca 7% under perioden 2022-2024.

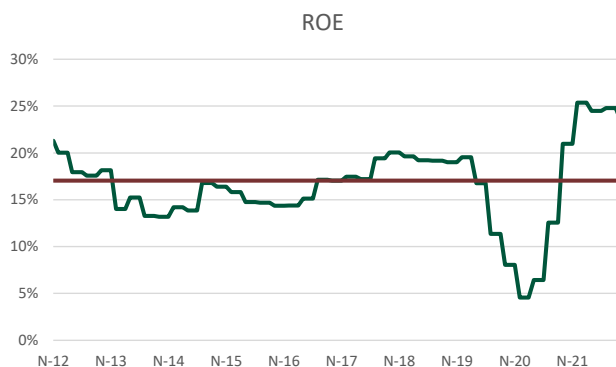
BTS i grafer

Värdering i linje med historiska siffror...



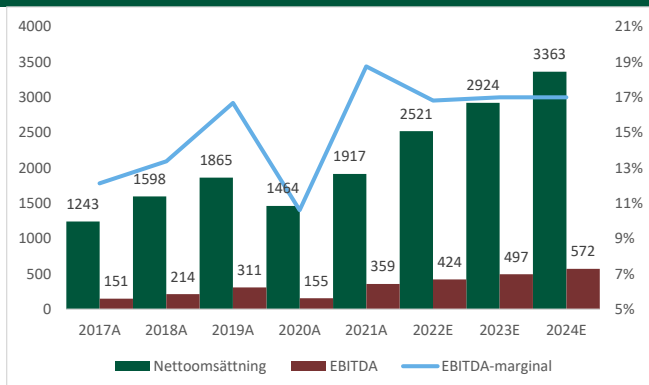
Källa: Factset

...men lönsamheten högre



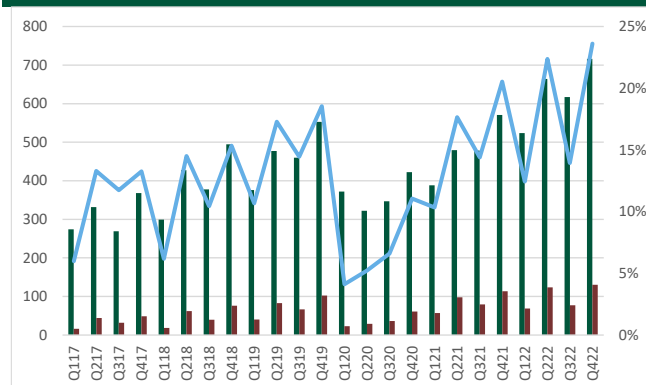
Källa: Factset

Omsättning och marginal y/y



Källa: EPB, bolaget

Omsättning och marginal q/q



Källa: EPB, bolaget

DCF

DCF - GROWING FCF PERPETUITY FORMULA

Valuation output			
Sum of PV of FCF (explicit period)	3 614		
PV of terminal value (perpetuity formula)	4 428		
Enterprise value	8 041		
Latest net debt	-318,11		
Minority interests & other	0		
Equity value	8 360		
No. of shares outstanding (millions)	19		
Equity value per share (SEK)	431		
Implicit multipl.			
EV/Sales	4,2	3,2	2,7
EV/EBITDA	22,4	19,0	16,2
EV/EBIT	31,5	26,1	21,5
EV/NOPLAT	40,3	33,5	27,5
P/E			
ROIC/WACC			
Current Share price	334,5		

WACC assumptions	
Risk free nominal rate	2,5%
Risk premium	5,5%
Extra risk premium	0,5%
Beta	1,0
Cost of equity	8,5%
Cost of debt (pre-tax)	3,0%
Tax rate	22%
Target debt/(debt + equity)	0%
WACC	8,5%
Terminal value assumptions	
Long term growth rate	2,0%
Long term EBIT margin	13,0%
Depreciation (% of sales)	2,0%
Capex (% of sales)	2,0%
Working cap. (% of sales)	3,0%
Tax rate	22%

Sensitivity analysis						
WACC	Long-term growth rate					
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
	7,5%	451	479	513	553	602
	8,0%	417	441	469	501	540
	8,5%	388	408	431	458	490
	9,0%	363	380	400	422	449
	9,5%	341	356	372	391	413
WACC	Long-term EBIT margin					
		8,0%	10,5%	13,0%	15,5%	18,0%
	7,5%	365	439	513	587	661
	8,0%	337	403	469	535	600
	8,5%	313	372	431	491	550
	9,0%	293	346	400	453	507
	9,5%	275	324	372	421	469

DCF (SEKm)	2022-11-12	dec-19	dec-20	dec-21	dec-22	dec-23	dec-24	dec-25	dec-26	dec-27	dec-28	dec-29	dec-30	dec-31	dec-32	dec-33	Terminal
Sales	2019	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
EBITDA	1 865	1 464	1 917	2 521	2 924	3 363	3 815	4 280	4 747	5 205	5 640	6 040	6 391	6 682	6 900	7 038	
- Depreciation	311	155	359	424	497	572	635	704	772	837	897	950	994	1 027	1 048	1 056	
= EBIT	-86	-91	-104	-117	-122	-129	-145	-154	-161	-166	-169	-169	-166	-166	-160	-152	-141
- Tax on EBIT	226	65	256	308	375	443	490	551	611	671	728	781	828	866	896	915	
= NOPLAT	-50	-14	-56	-68	-82	-97	-108	-121	-135	-148	-160	-172	-182	-191	-197	-201	
+ Depreciation	176	50	199	240	292	346	382	429	477	524	568	609	645	676	699	714	
= Gross cash flow	86	91	104	117	122	129	145	154	161	166	169	169	166	166	160	152	141
- Capex	262	141	303	357	415	474	527	583	638	690	737	778	811	836	851	854	
- Increase (+decrease) in WC	-38	-148	-182	-60	-65	-70	-83	-93	-102	-110	-119	-126	-132	-136	-139	-141	
= Free cash flow from operations	-18	142	-5	-199	-121	-132	-14	-14	-14	-14	-13	-12	-11	-9	-7	-4	
		206	136	117	97	229	273	430	477	522	566	605	640	669	691	705	710
PV of cash flow				126	97	210	231	335	342	346	345	340	332	320	304	286	4 428
% of Enterprise value				2%	1%	3%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	55%
Accumulated % of Enterprise value				2%	3%	5%	8%	12%	17%	21%	25%	29%	34%	38%	41%	45%	100%
Key figures																	
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	
Sales growth	-21,5%	30,9%	31,5%	16,0%	14,7%	13,5%	12,2%	10,9%	9,6%	8,4%	7,1%	5,8%	4,5%	3,3%	2,0%		
EBITDA margin	11%	19%	17%	17%	17,0%	16,6%	16,5%	16,3%	16,1%	15,9%	15,7%	15,5%	15,4%	15,2%	15,0%		
EBITDA growth	-50%	131%	18%	17%	15,0%	11,0%	11,0%	9,7%	8,4%	7,1%	5,9%	4,6%	3,3%	2,1%	0,8%		
EBIT margin	4%	13%	12%	13%	12,8%	12,8%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	12,9%	13,0%	13,0%		
Depreciation (% of sales)	6,2%	5,4%	4,6%	4,2%	4,0%	3,8%	3,6%	3,4%	3,2%	3,0%	2,8%	2,6%	2,4%	2,2%	2,0%		
Capex (% of sales)	10,1%	9,5%	2,4%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,1%	2,0%	2,0%		
Capex (% of depreciation)	163%	175%	51%	53%	54%	58%	60%	63%	66%	70%	74%	79%	85%	92%	100%		
Working capital (% of sales)	0%	-2%	-3%	-3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%		

Källa: EPB

Resultaträkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Nettoomsättning	1 243	1 598	1 865	1 464	1 917	2 521	2 924	3 363
Totala intäkter	1 243	1 598	1 865	1 464	1 917	2 521	2 924	3 363
Bruttoresultat	1 243	1 598	1 865	1 464	1 917	2 521	2 924	3 363
Totala rörelsekostnader	-1 092	-1 384	-1 554	-1 309	-1 508	-2 097	-2 427	-2 791
EBITDA	151	214	311	155	409	424	497	572
Jämförelsestörande poster	-	-	-	-	50	-	-	-
EBITDA, justerad	151	214	311	155	359	424	497	572
Totala avskrivningar	-18	-31	-86	-91	-104	-117	-122	-129
EBITA, justerad	141	196	292	130	288	350	419	490
EBIT	132	183	226	65	305	308	375	443
EBIT, justerad	132	183	226	65	256	308	375	443
Finansnetto	-1	-4	-10	-14	-17	-14	-14	-14
Resultat före skatt	131	180	216	51	289	294	361	430
Resultat före skatt, justerad	131	180	216	51	239	294	361	430
Total skatt	-33	-54	-66	-16	-75	-96	-118	-141
Nettoresultat	98	126	150	35	214	198	244	289
Nettoresultat, justerad	98	126	150	35	164	198	244	289

Källa: BTS Group, EPB

Kassaflödesanalys

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
EBIT	132	183	226	65	305	308	375	443
Övriga kassaflödesposter	18	(23)	10	35	12	117	122	129
Förändringar i rörelsekapital	-1	-2	-18	142	-5	-199	-121	-132
Kassaflöde från den operationella verksamheten	150	158	217	242	312	225	376	440
Investeringar	-	-37	-23	-22	-21	-60	-65	-70
Fritt kassaflöde	150	121	179	94	131	165	311	370
Utdelningar	-47	-53	-69	-70	-23	-93	-110	-135
Förändringar av lån	-30	-18	-63	283	-137	0	0	0
Kassaflöde	73	50	47	307	-30	72	201	235
Nettoskuld	18	-159	-240	-591	-594	-318	-412	-527

Källa: BTS Group, EPB

Balansräkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
TILLGÅNGAR								
Goodwill	421	455	536	549	830	788	743	696
Övriga immateriella tillgångar	87	72	82	75	115	115	115	115
Materiella anläggningstillgångar	30	39	220	185	180	166	153	141
Övriga anläggningstillgångar	9	16	14	17	22	22	22	22
Summa anläggningstillgångar	550	582	852	827	1 147	1 091	1 033	975
Kundfordringar	335	512	514	408	557	756	877	1 009
Övriga omsättningstillgångar	14	172	187	134	194	194	195	197
Likvida medel och kortfristiga placeringar	200	262	316	591	594	578	672	787
Summa omsättningstillgångar	676	947	1 018	1 133	1 345	1 528	1 744	1 992
SUMMA TILLGÅNGAR	1 226	1 529	1 869	1 960	2 492	2 619	2 778	2 967
EGET KAPITAL OCH SKULDER								
Eget kapital	581	704	840	710	983	1 111	1 270	1 458
Summa eget kapital	581	704	840	710	983	1 111	1 270	1 458
Långfristiga räntebärande skulder	126	103	76	0	0	260	260	260
Övriga långfristiga skulder	180	201	288	403	529	269	269	269
Summa långfristiga skulder	306	304	364	431	529	529	529	529
Kortfristiga räntebärande skulder	41	0	0	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	26	0	0	0	0	0	0	0
Summa kortfristiga skulder	339	520	665	820	979	979	979	979
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	1 226	1 528	1 869	1 960	2 492	2 619	2 778	2 967

Källa: BTS Group, EPB

Tillväxt och marginaler

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Intäktstillväxt	-	29%	17%	N.m.	31%	32%	16%	15%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	42%	45%	N.m.	>100%	18%	17%	15%
EBIT-tillväxt, justerad	-	39%	23%	N.m.	>100%	20%	22%	18%
EPS-tillväxt, justerad	-	28%	19%	N.m.	>100%	20%	36%	7%
Bruttomarginal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-marginal	12,1%	13,4%	16,7%	10,6%	21,3%	16,8%	17,0%	17,0%
EBITDA-marginal, justerad	12,1%	13,4%	16,7%	10,6%	18,8%	16,8%	17,0%	17,0%
EBIT-marginal	10,7%	11,5%	12,1%	4,4%	15,9%	12,2%	12,8%	13,2%
EBIT-marginal, justerad	10,7%	11,5%	12,1%	4,4%	13,3%	12,2%	12,8%	13,2%
Vinst-marginal, justerad	7,9%	22,5%	8,0%	2,4%	8,6%	8,7%	9,1%	9,4%

Källa: BTS Group, EPB

Avkastning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
ROE, justerad	Neg.	20%	19%	5%	19%	21%	23%	24%
ROCE, justerad	Neg.	22%	25%	6%	28%	25%	25%	26%
ROIC, justerad	Neg.	32%	39%	18%	>100%	52%	45%	50%

Källa: BTS Group, EPB

Kapitaleffektivitet

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Kundfordringar / totala intäkter	27%	32%	28%	28%	29%	30%	30%	30%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	31%	38%	43%	63%	65%	47%	40%	35%
Rörelsekapital / totala intäkter	18%	10%	2%	-19%	-12%	-1%	3%	7%
Kapitalomsättningshastighet	1,6x	2,0x	2,0x	2,1x	1,9x	1,8x	1,9x	2,0x

Källa: BTS Group, EPB

Finansiell ställning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Nettoskuld	18	-159	-240	-591	-594	-318	-412	-527
Soliditet	47%	46%	45%	36%	39%	42%	46%	49%
Nettoskultsättningsgrad	0,0x	-0,2x	-0,3x	-0,8x	-0,6x	-0,3x	-0,3x	-0,4x
Nettoskuld / EBITDA	0,1x	-0,7x	-0,8x	-3,8x	-1,5x	-0,7x	-0,8x	-0,9x

Källa: BTS Group, EPB

Aktiedata

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
EPS	5,07	6,51	7,74	1,82	11,0	10,2	12,6	14,9
EPS, justerad	5,07	6,51	7,74	1,82	8,48	10,2	13,9	14,9
FCF per aktie	7,72	6,23	9,26	4,85	6,74	8,51	16,1	19,1
Utdelning per aktie	2,80	3,60	3,60	1,20	4,80	5,70	6,97	8,36
Antal aktier efter utspädning, snitt	19,4	19,4	19,4	19,4	19,4	19,4	19,4	19,4

Källa: BTS Group, EPB

Värdering

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
P/E, justerad	18,4x	19,5x	30,7x	119,4x	47,5x	30,3x	22,2x	20,8x
P/EK	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/FCF	12,1x	20,4x	25,7x	44,7x	59,8x	36,4x	19,3x	16,2x
FCF-yield	8%	5%	4%	2%	2%	3%	5%	6%
Direktavkastning	3,0%	2,8%	1,5%	0,6%	1,2%	1,8%	2,3%	2,7%
Utdelningsandel, justerad	55,2%	55,3%	46,5%	66,0%	56,6%	55,8%	50,1%	56,2%
EV/Sales	1,5x	1,4x	2,3x	2,5x	3,8x	2,3x	1,9x	1,6x
EV/EBITDA, justerad	12,1x	10,8x	14,0x	23,2x	20,1x	13,4x	11,2x	9,6x
EV/EBIT, justerad	13,8x	12,5x	19,4x	55,9x	28,2x	18,5x	14,9x	12,3x
EV	1 829	2 301	4 371	3 613	7 213	5 678	5 584	5 470
Aktiekurs	93,5	127	238	217	403	310	310	310

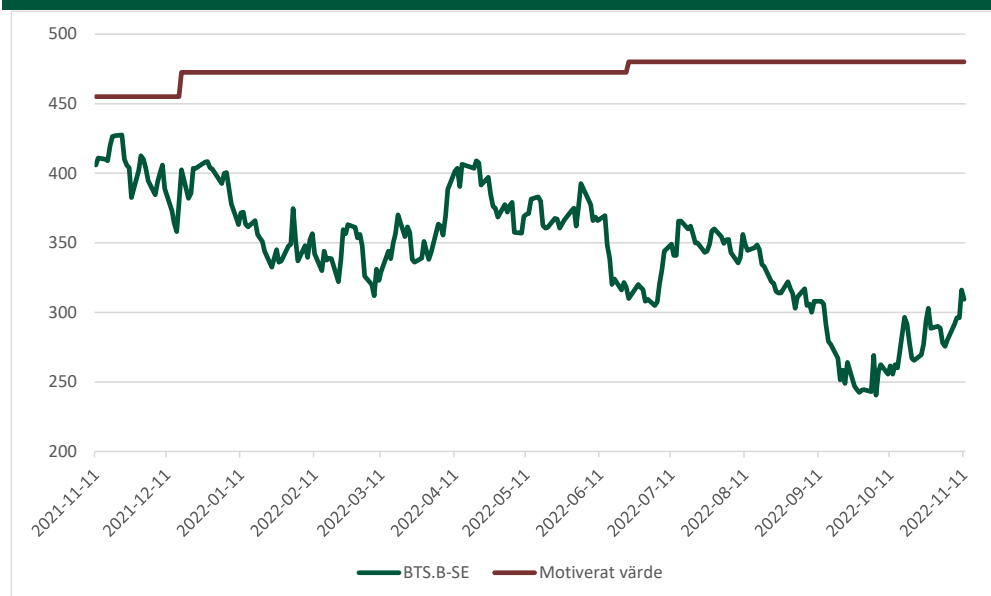
Källa: BTS Group, EPB

Kvartalsvis data

Resultaträkning																									
	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120	Q220	Q320	Q420	Q121	Q221	Q321	Q421	Q122	Q222	Q322	Q422	
Nettomsättning	274,0	331,6	268,8	388,2	299,4	427,2	377,4	494,4	375,8	477,4	499,7	552,5	372,2	322,3	347,0	422,6	388,2	479,7	478,2	570,7	523,6	664,0	617,1	716,2	
Röreliseresultat	-25,0	-284,8	-238,9	-317,0	-276,2	-369,3	-333,6	-414,4	-331,4	-300,4	-387,9	-444,6	-341,7	-293,5	-330,5	-381,0	-330,9	-383,6	-397,0	-445,8	-449,0	-514,2	-533,4	-580,1	
Röreliseresultat (EBITDA)	16,4	44,1	31,6	48,8	18,5	62,0	39,4	75,9	40,1	82,5	66,4	102,5	22,8	28,8	36,5	61,1	57,1	97,6	79,6	113,5	68,7	123,6	77,1	130,4	
Ändringar materiella anläggningstillgångar	-1,7	-1,7	-1,6	-3,5	-2,8	-2,6	-2,3	-4,9	-14,7	-14,8	-17,4	-19,0	-16,4	-16,8	-15,7	-16,8	-16,8	-16,8	-16,8	-16,8	-16,8	-16,8	-16,8	-16,8	
Ändringar immateriella anläggningstillgångar	-2,5	-2,6	-2,3	-2,4	-4,7	-4,9	-4,4	-4,1	-4,3	-4,6	-5,4	-5,4	-5,7	-6,3	-6,3	-6,3	-6,3	-6,3	-6,3	-6,3	-6,3	-6,3	-6,3	-6,3	
Resultat (EBIT)	14,7	42,4	29,9	45,3	15,7	59,3	37,1	71,2	25,5	67,8	49,0	83,5	6,4	5,8	14,4	38,0	34,1	74,5	56,5	90,4	45,6	100,5	54,0	107,4	
Finansresultat	14,7	42,4	29,9	45,3	15,7	59,3	37,1	71,2	25,5	67,8	49,0	83,5	6,4	5,8	14,4	38,0	34,1	74,5	56,5	90,4	45,6	100,5	54,0	107,4	
Finansresultat (EBIT)	14,7	42,4	29,9	45,3	15,7	59,3	37,1	71,2	25,5	67,8	49,0	83,5	6,4	5,8	14,4	38,0	34,1	74,5	56,5	90,4	45,6	100,5	54,0	107,4	
Finansresultat	-0,2	-0,2	-0,0	-0,5	-0,7	-0,8	-0,6	-1,5	-2,5	-0,8	-2,7	-3,2	-2,2	-2,4	-3,3	-3,7	-4,2	-4,0	-4,3	-4,9	-3,6	-3,6	-3,6	-3,6	
Resultat före skatt	14,5	42,2	30,0	44,8	14,9	58,6	36,5	69,7	23,0	67,0	46,3	80,3	4,2	3,4	11,1	34,3	29,9	70,5	51,9	85,5	42,1	97,0	50,4	103,8	
Skatter	-5,2	-13,9	-9,8	-4,4	-4,4	-17,4	-11,1	-20,8	-6,8	-19,8	-14,0	-25,1	-1,3	-0,4	-3,4	-10,7	-9,4	-21,3	-16,5	-27,3	-13,3	-30,0	-15,5	-31,3	
Nettoreultat Rapporterat	9,3	28,3	20,1	40,4	10,5	41,2	25,5	48,9	16,2	47,1	32,3	55,2	3,0	3,0	7,7	23,5	20,5	49,2	35,4	58,2	28,8	66,9	35,0	72,5	
Tillväxt och marginaler																									
	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419	Q120	Q220	Q320	Q420	Q121	Q221	Q321	Q421	Q122	Q222	Q322	Q422	
Omsättningsökning	22%	18%	1%	9%	9%	29%	40%	34%	26%	12%	22%	12%	-1%	-32%	-25%	24%	4%	49%	38%	35%	38%	29%	26%		
EBIT-ökning	68%	21%	11%	5%	7%	40%	24%	57%	42%	14%	22%	17%	-75%	-91%	-73%	-54%	43%	118%	29%	128%	34%	33%	4%	19%	
EBITDA-marginal	6%	13%	12%	13%	6%	15%	10%	15%	11%	17%	14%	19%	6%	9%	7%	11%	10%	18%	14%	21%	12%	22%	14%	24%	
EBIT-marginal	3%	8%	5%	8%	3%	11%	7%	13%	5%	12%	9%	15%	1%	1%	3%	7%	6%	13%	10%	16%	8%	18%	10%	19%	
Skattens	36%	33%	33%	10%	29%	30%	30%	30%	30%	30%	30%	31%	30%	29%	31%	31%	31%	30%	16%	32%	31%	31%	31%	30%	

Källa: BTS, EPB

Motiverat värde



Källa: EPB

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 frånsäger 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

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån 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%.

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. 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 anställdas 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 fondhandlarföreningens 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 Instru-ment 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

Erik Penser Bank (publ.)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se