This report was completed and disseminated 13 november 2023: 07:30 CET

ERIK PENSER BANK

Penser Access | IT-tjänster | Sverige | 13 november 2023

BTS Group

Genomför åtgärder för att stärka lönsamheten framåt

Lönsamheten viker i kvartalet

Omsättningen i kvartalet uppgick till 633 mkr vilket rensat för valuta motsvarar -1%. Samtliga geografiska segment visar en valutajusterad tillväxt omkring noll vilket tyder på att den osäkerhet som började på den nordamerikanska marknaden i slutet av 2022 har spridit sig globalt. EBITA uppgick till 53 mkr vilket motsvarar en marginal om 8,4% och en nedgång om 19% jämför med Q3 2023. Nedgången belastas delvis av kostnader av EO-karaktär. Dessa uppgick till 1,2 mkr, kopplat till nedstängningen av ett lokalt kontor i Spanien.

Ambitiös guidning på innevarande år

För innevarande år lämnar vi våra omsättningsestimat oförändrade då vi tidigare har räknat med en inbromsning under H2. Vi sänker dock våra estimat för EPS för innevarande år med 6,9%. Vi anser att den bibehållna guidningen är ambitiös givet marknadsläget och att ett rekordkvartal kommer krävas för att denna ska nås, givet marginalutvecklingen i Q3 väljer vi att vara konservativa. För perioden 2024–2025 sänker vi våra EPS-estimat med i snitt 8,5%. Med en potentiell fortsatt avvaktande marknadsklimat väljer vi att vara konservativa med marginalförbättringar kopplat till de effektiviseringsåtgärder bolaget vidtagit under 2023.

Fortsatt positiva till aktien

Baserat på de estimatjusteringar vi genomför i närtid gör vi en marginell justering av vårt motiverade värde till 340–360 kr (370–380). Vi anser att BTS har en lång historik av att leverera en stark vinsttillväxt och vi bedömer att man kommer komma ut ur den nuvarande marknadsturbulensen med högre marginaler än historisk baserat på de effektivitetsåtgärder som tagits, vi väljer dock att ha en konservativ hållning till dessa förbättringar i våra estimat tills vi börjar se en förbättring. Sammanfattningsvis anser vi att nuvarande värdering och kurs utgör ett bra utgångsläge på sikt då BTS tenderar att komma ut starkare än man gick in i tider av turbulens.

Estimatändring

	23e	24e	25e
Totala intäkter	-0,6%	-4,8%	-3,9%
EBITDA, just.	-4,1%	-6,4%	-5,9%
EPS, just.	-6,9%	-9,0%	-7,9%

Kommande händelser

Q4 - rapport	14 februari 2024

Bolagsfakta (mSEK)

Antal aktier	19m
Börsvärde	4 689
Nettoskuld	-112
EV	4 577
Free float	81%
Daglig handelsvolym, snitt	10k
Bloomberg Ticker	BTSB SS EQUITY

Analytiker

Rikard Engberg
rikard.engberg@penser.se

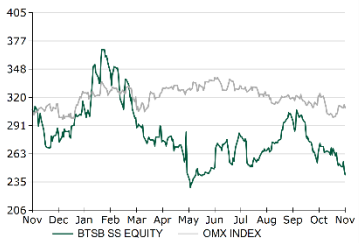
Prognos (mSEK)

	2022	2023e	2024e	2025e
Totala intäkter	2 530	2 699	2 941	3 267
Tillväxt	29%	7%	9%	11%
EBITDA, just.	420	394	462	519
EBIT, just.	303	269	342	399
EPS, just.	10,2	9,6	11,4	13,8
EPS-tillväxt, just.	20%	-6%	19%	21%
Utdelning per aktie	5,4	5,5	6,5	7,5
EBIT-marginal	12,0%	10,0%	11,6%	12,2%
ROE, just.	18,0%	14,8%	16,3%	18,0%
ROCE, just.	27,6%	21,4%	25,3%	27,0%
EV/Sales	2,2x	1,7x	1,6x	1,4x
EV/EBITDA	13,1x	11,6x	9,9x	8,8x
EV/EBIT	18,3x	17,0x	13,4x	11,5x
P/E, just.	28,5x	25,3x	21,2x	17,6x
Direktavkastning	1,9%	2,3%	2,7%	3,1%
FCF yield	2%	2%	5%	6%
Nettoskuld/EBITDA	-1,4x	-1,4x	-1,5x	-1,7x

Värde och risk

Motiverat värde	340 - 360 SEK
Aktiekurs	242 SEK
Risknivå	Medium

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

Investment case

BTS är marknadsledande inom simulering och implementering av företagsstrategier. Bolaget har sedan börsnoteringen 2001 ökat omsättningen valutajusterat med ca 13% per år och EBITA med 16% per år. Detta är betydligt högre än marknaden för management consulting som har växt 6-8% under samma period. Vi bedömer att detta går att förklara med främst tre aspekter:

1) Genom åren har man byggt upp en imponerande lojal kundbas där ca 80% av intäkterna i dagsläget kommer från tidigare kunder. Detta har lett till att bolaget har lyckats växa och bibehålla lönsamhet under turbulenta ekonomiska tider, vilket särskiljer bolaget från andra konsultbolag på börsen.

2) Man har lyckats komplettera verksamheten med förvärv

3) Historiskt har man visat mycket hög personalnöjdhet – en följd av en entreprenöriell, resultatinriktad och stark kultur som leder till engagemang – en nyckel för att bibehålla en hög tillväxt.

Bolagsprofil

BTS är en konsult inom strategiimplementering som sedan bolaget börsnoterades 2001 haft en imponerande utveckling av både omsättning och vinst. Bolagets huvudsakliga produkt är utbildningsprogram (63% av omsättningen 2022). I dessa program simuleras strategi och beslutsfattande för stora delar av organisationen. Ett exempel är ett program med en kund inom mjukvaruindustrin som genomfördes under Q4'22, där 30 000 säljare deltog i ett simuleringsprogram. Under pandemin lyckades bolaget ställa om sin leverans från vara fokuserad på fysisk leverans till att leverera sina tjänster virtuellt och digitalt, vilket visar på en stark kultur och att bolaget har möjlighet att ställa om. Utöver att ha levererarat en hög organisk tillväxt har BTS visat prov på att genomföra förändring.

BTS har under de senaste tio åren haft en ROE på i snitt 17%, vilket är bland de högsta av de konsultbolag på Stockholmsbörsen som vi har tittat på. Utöver att ha en av de högsta avkastningarna på eget kapital bland de bolag vi har med i vårt urval har man den lägsta volatiliteten i ROE, vilket vi bedömer motiverar en premie mot andra svenska konsultbolag. Vi bedömer att den låga volatiliteten i avkastning på eget kapital går att härröra till att bolagets tjänster efterfrågas i de flesta ekonomiska klimat samt att bolaget förlitar sig på återkommande kunder som i kristider investerar i simuleringar och strategiimplementation för att utveckla nya strategier.

BTS är ett globalt bolag med ca 1 200 anställda. Bolagets främsta marknad är Nordamerika som stod för ca 50% av omsättningen under 2022. Europa stod för 18% av omsättningen. Övriga marknader stod för 26% av omsättningen. Den globala närvaron är en följd av de mindre förvärv som BTS genomfört under åren för sin börsnotering. Vi bedömer att bolagets geografiska spridning också bidrar till den låga volatiliteten i omsättning och vinst.

Värdering

Givet de stabila kassaflödena i BTS har vi valt att använda oss av en DCF-värdering för att värdera aktien. Vår DCF ger ett värde om 340-360 kr (370-380). Vi bedömer att den främsta kurstriggern framöver är nya, mindre förvärv som stärker den organiska tillväxten samt att de åtgärdsprogram som inletts börjar visa avtryck i marginalen.

Kvartalet i detalj

BTS Nordamerika: Omsättningen i kvartalet uppgick till 315 mkr, vilket motsvarade en valutajusterad tillväxt om 0%. Under kvartalet har bolaget börjat se en upptining av aktiviteten i den amerikanska teknologisektorn, där nedgången startade. EBITA uppgick till 28 mkr vilket motsvarar en marginal om 8,9%. Under kvartalet har de kostnadsbesparingar som meddelades i Q1'23 börjat ge avtryck, vi förväntar oss en full effekt i Q4. BTS indikerar att EBITA kommer stärkas i Q4 som en följd av ökad försäljning och effektivitetsåtgärder.

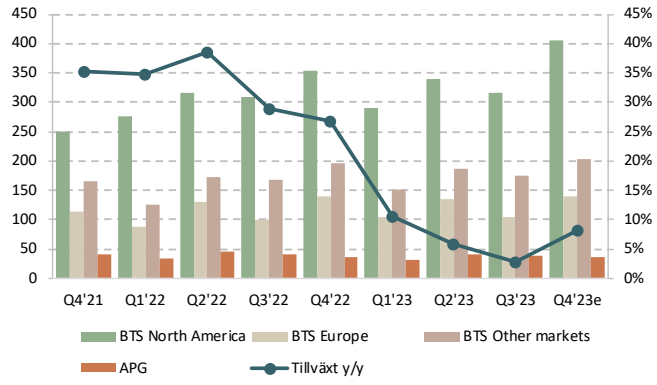
BTS Europe: Omsättningen i kvartalet uppgick till 104 mkr, vilket motsvarade en valutajusterad tillväxt om -4%. EBITA i kvartalet uppgick till 2,9 mkr, vilket motsvarar en marginal om 2,8%. Den svaga tillväxten i Europa går att hänföra till att projekt har ställts in eller skjutits på framtiden. Den låga marginalen är hänförlig till en förändrad tjänstemix samt temporärt högre personalkostnader. BTS bedömer att marknaden i Europa kommer att vara fortsatt utmanande under Q4, men förbättrad personaloptimering och effektiviseringsåtgärder kommer att börja ge effekt i Q4.

BTS Other Markets: Omsättningen i kvartalet uppgick till 176 mkr, vilket motsvarade en valutajusterad tillväxt om 3%. EBITA uppgick i kvartalet till 20,4 mkr, vilket motsvarar en marginal om 11,6%. Marginalen i kvartalet pressas av kostnader av EO-karaktär hänförligt till effektiviseringsinitiativ. Vi bedömer det såldes som sannolikt att BTS kommer att kunna leverera på guidningen om att både se en förbättrad tillväxt och högre lönsamhet för detta segment under Q4.

APG: Omsättningen i kvartalet uppgick till 39 mkr, vilket motsvarade en valutajusterad tillväxt om -10%. EBITA uppgick till 1,1 mkr, vilket motsvarar en marginal om 2,5%.

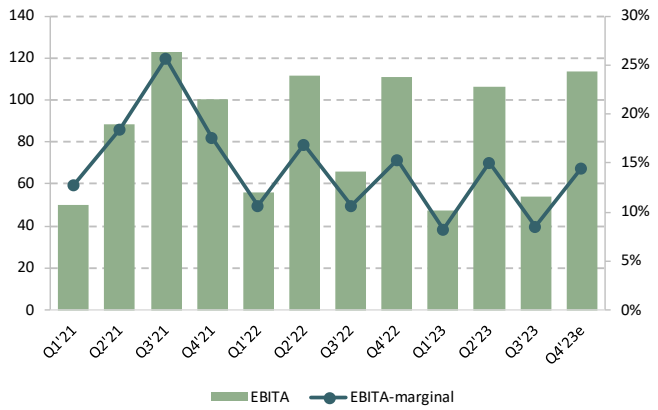
Sammanfattningsvis ser vi ett utmanande läge på samtliga BTS marknader vilket gör att vi väljer att ha en konservativ syn på hur året kommer avslutas.

Fortsatt utmanade marknadsförhållanden…



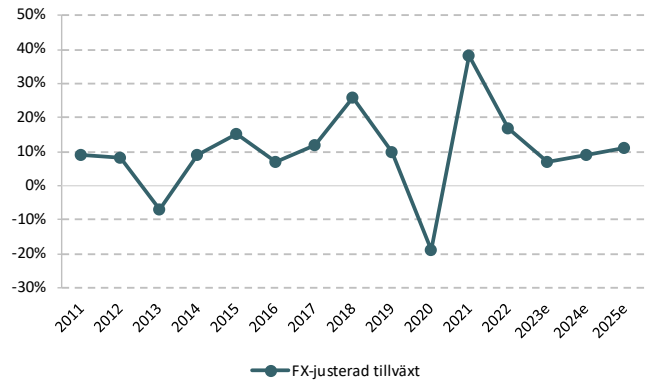
Källa: Bolaget

…gör att vi är försiktiga i lönsamhetsantaganden i Q4…



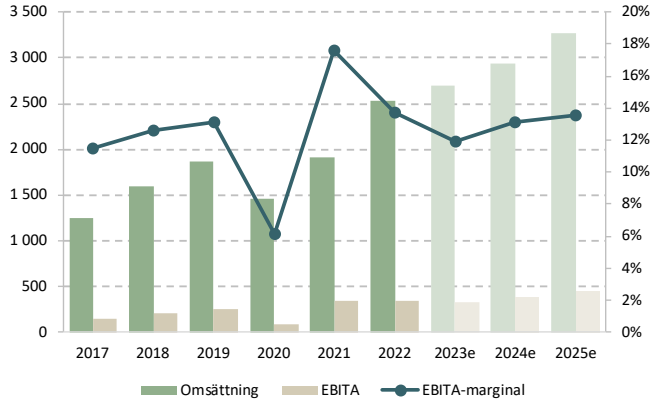
Källa: Bolaget

…men ser en gradvis förbättring efter årsikftet…



Källa: EPB

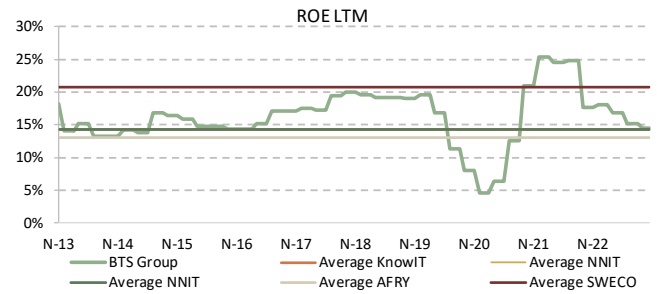
…i både tillväxt och lönsamhet



Källa: EPB

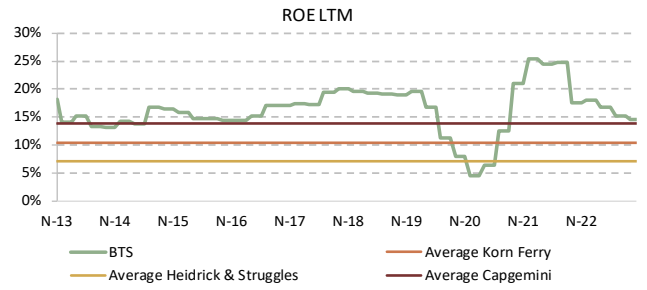
Värdering

Lägre volatilitet än svenska konsulter i ROE…



Källa: Factset

…samt högre absolut nivå än internationella aktörer



Källa: Factset

Referensgrupp

Valuation	MCAP (sek)	EV (sek)	EV / Sales			EV / EBITDA			EV / EBIT			Price / Earnings		
			LTM	2024	2025	LTM	2024	2025	LTM	2024	2025	LTM	2024	2025
Mind Gym	561	503	0,68x	0,68x	-	7,10	6,86	-	12,2x	18,4x	-	nm	31,2x	-
Korn Ferry	27 737	27 420	0,88x	0,87x	0,82x	5,86	6,11	5,55	7,1x	7,5x	6,7x	14,2x	11,2x	9,4x
Heidrick & Struggles Intl	5 644	2 851	0,25x	0,25x	0,24x	1,89	2,21	2,03	2,3x	3,2x	-	9,5x	8,4x	7,3x
Accenture	2 191 625	2 135 399	3,05x	2,94x	2,75x	17,12	15,53	14,30	19,6x	19,0x	17,5x	29,7x	26,1x	24,2x
Capgemini	347 684	393 152	1,48x	1,44x	1,36x	9,47	9,03	8,30	11,8x	10,8x	9,9x	17,5x	14,2x	13,0x
Nordic Peers														
Knowit AB	4 095	5 241	0,72x	0,72x	0,69x	7,42	6,77	6,05	14,8x	12,1x	9,9x	nm	13,3x	10,1x
NNIT A/S	3 177	4 360	1,88x	1,41x	1,23x	58,84	10,62	7,47	-	6,5x	5,5x	-	11,1x	7,8x
Netcompany Group	16 333	20 035	2,14x	1,93x	1,71x	12,78	11,32	9,43	18,7x	15,5x	12,4x	22,7x	16,8x	12,8x
Sweco AB Class B	40 356	46 677	1,69x	1,52x	1,45x	12,49	13,46	12,49	19,0x	16,0x	14,7x	22,8x	18,5x	17,3x
Bouvet ASA	5 663	5 514	1,70x	1,46x	1,33x	11,38	10,94	9,99	13,7x	13,2x	11,7x	17,7x	17,4x	15,7x
AFRY AB Class B	13 466	18 428	0,70x	0,66x	0,63x	6,64	6,38	5,85	10,1x	9,2x	8,1x	11,4x	9,7x	8,4x
BTS Group AB Class B	4 689	4 576	1,74x	1,48x	1,36x	11,33	9,02	7,96	16,0x	11,8x	10,1x	25,3x	17,3x	14,6x
Mean			**1,41x**	**1,28x**	**1,23x**	**13,53**	**9,02**	**8,13**	**13,2x**	**11,9x**	**10,6x**	**19,0x**	**16,3x**	**12,8x**
Median			**1,59x**	**1,43x**	**1,33x**	**10,40**	**9,03**	**7,96**	**13,7x**	**12,0x**	**10,0x**	**17,7x**	**15,5x**	**12,8x**
VS BTS			10%	4%	2%	9%	0%	0%	17%	-1%	1%	43%	11%	14%

Källa: Factset

Värdering	
Nuvärdet av fria kassaflöden	3 125
Nuvärdet av terminalvärde	3 447
Företagsvärde (EV)	**6 572**
Nettoskuld, senast rapporterad	-113
Minoritetsintressen och övrigt	0
Eget kapital	6 685
Antal utstående aktier, full utspädning	19
Eget kapital per aktie	**345**

WACC-antaganden	
Riskfri ränta	2,5%
Riskpremium	5,5%
Småbolagspremium	0,0%
Extra riskpremium	0,5%
WACC	**8,5%**

Antaganden terminalvärde	
Långsiktig tillväxt	2,0%
Långsiktig EBIT-marginal	14,0%
Avskrivningar, % av omsättning	5,0%
Capex, % av omsättning	4,5%
Rörelsekapital, % av omsättning	3,5%
Skattesats	22,0%
Terminalvärde, % av EV	52,5%

Känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt				
		1,0%	1,5%	2,0%	2,5%	3,0%
	7,5%	363	384	409	438	475
	8,0%	336	354	374	398	427
WACC	8,5%	313	328	345	365	388
	9,0%	293	306	320	337	356
	9,5%	275	286	298	312	328

		Långsiktig EBIT-marginal				
		9,0%	11,5%	14,0%	16,5%	19,0%
	7,5%	288	348	409	469	529
	8,0%	267	321	374	428	481
WACC	8,5%	249	297	345	393	441
	9,0%	234	277	320	363	406
	9,5%	220	259	298	337	376

Källa: EPB

Resultaträkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	**1 243**	**1 598**	**1 865**	**1 464**	**1 917**	**2 530**	**2 699**	**2 941**	**3 267**
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	0	49	0	0	0	0
Totala intäkter	**1 243**	**1 598**	**1 865**	**1 464**	**1 966**	**2 530**	**2 699**	**2 941**	**3 267**
Bruttoresultat	**1 243**	**1 598**	**1 865**	**1 464**	**1 966**	**2 530**	**2 699**	**2 941**	**3 267**
Övriga rörelsekostnader	-1 092	-1 384	-1 554	-1 309	-1 557	-2 110	-2 305	-2 479	-2 748
EBITDA	**151**	**214**	**311**	**155**	**408**	**420**	**394**	**462**	**519**
EBITDA, justerad	**151**	**214**	**311**	**155**	**408**	**420**	**394**	**462**	**519**
Avskrivningar	-9	-12	-66	-65	-71	-72	-73	-75	-75
EBITA, justerad	**142**	**202**	**245**	**90**	**337**	**349**	**321**	**387**	**444**
Amortering	-10	-18	-20	-26	-33	-46	-52	-45	-45
EBIT	**132**	**183**	**226**	**65**	**305**	**303**	**269**	**342**	**399**
EBIT, justerad	**132**	**183**	**226**	**65**	**255**	**303**	**269**	**342**	**399**
Finansnetto	-1	-4	-9	-14	-16	-14	-17	-22	-18
Resultat före skatt	**131**	**180**	**216**	**51**	**289**	**289**	**252**	**320**	**381**
Resultat före skatt, justerad	**131**	**180**	**216**	**51**	**239**	**289**	**252**	**320**	**381**
Total skatt	-33	-54	-66	-16	-74	-91	-66	-99	-114
Nettoresultat	**98**	**126**	**151**	**35**	**215**	**198**	**185**	**221**	**267**
Nettoresultat, justerad	**98**	**126**	**151**	**35**	**165**	**198**	**185**	**221**	**267**
Intäktstillväxt	*-*	*29%*	*17%*	*-22%*	*34%*	*29%*	*7%*	*9%*	*11%*
Bruttomarginal	*100,0%*	*100,0%*	*100,0%*	*100,0%*	*>100%*	*100,0%*	*100,0%*	*100,0%*	*100,0%*
EBIT-marginal, justerad	*10,7%*	*11,5%*	*12,1%*	*4,4%*	*13,3%*	*12,0%*	*10,0%*	*11,6%*	*12,2%*
EPS, justerad	*5,20*	*6,63*	*7,80*	*1,82*	*8,53*	*10,2*	*9,57*	*11,4*	*13,8*
EPS-tillväxt, justerad	*-*	*28%*	*18%*	*-77%*	*>100%*	*20%*	*-6%*	*19%*	*21%*

Källa: BTS Group, EPB

Kassaflödesanalys

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	132	183	226	65	305	303	269	342	399
Övriga kassaflödesposter	-33	-23	10	35	12	48	42	-1	-12
Förändringar i rörelsekapital	-1	-2	-18	143	-5	-152	-163	-72	-32
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**98**	**158**	**217**	**242**	**312**	**199**	**148**	**268**	**354**
Investeringar i anläggningstillgångar	-18	-19	-	-12	-12	-61	-50	-50	-50
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	0	0	-	-8	-7	0	0	0	0
Övrigt Kassaflöde från investeringar	-63	-18	-38	-127	-163	-15	0	0	0
Kassaflöde från investeringsverksamhet	**-80**	**-37**	**-38**	**-148**	**-182**	**-76**	**-50**	**-50**	**-50**
Fritt kassaflöde	**18**	**121**	**180**	**95**	**130**	**123**	**98**	**218**	**304**
Nyemission / återköp	-	6	23	-	-	-	-	-	-
Förändring av skulder	101	-23	-	328	-79	-116	0	0	0
Utdelningar	-47	-53	-69	-69	-23	-93	-105	-107	-126
Övriga poster	0	0	-86	-46	-58	0	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	**55**	**-71**	**-132**	**213**	**-161**	**-209**	**-105**	**-107**	**-126**
Kassaflöde	**73**	**50**	**47**	**307**	**-30**	**-85**	**-6**	**112**	**178**
Nettoskuld	**-200**	**-262**	**-316**	**-591**	**-594**	**-577**	**-571**	**-682**	**-862**

Källa: BTS Group, EPB

Balansräkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR									
Goodwill	421	455	536	549	830	909	857	812	766
Övriga immateriella tillgångar	87	72	82	75	115	121	121	121	121
Materiella anläggningstillgångar	34	39	220	185	180	186	163	138	113
Finansiella anläggningstillgångar	8	15	13	17	22	28	28	28	28
Summa anläggningstillgångar	**550**	**581**	**851**	**826**	**1 147**	**1 244**	**1 168**	**1 098**	**1 027**
Kundfordringar	335	512	514	409	557	723	945	1 029	1 078
Övriga omsättningstillgångar	141	172	187	134	194	215	215	215	215
Likvida medel och kortfristiga placeringar	200	262	316	591	594	577	571	682	862
Summa omsättningstillgångar	**676**	**947**	**1 018**	**1 134**	**1 345**	**1 515**	**1 730**	**1 927**	**2 154**
SUMMA TILLGÅNGAR	**1 226**	**1 528**	**1 869**	**1 960**	**2 492**	**2 758**	**2 898**	**3 025**	**3 182**
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	581	704	840	710	983	1 213	1 294	1 408	1 549
Summa eget kapital	**581**	**704**	**840**	**710**	**983**	**1 213**	**1 294**	**1 408**	**1 549**
Övriga långfristiga skulder	305	284	364	431	543	543	543	543	543
Summa långfristiga skulder	**305**	**284**	**364**	**431**	**543**	**543**	**543**	**543**	**543**
Övriga kortfristiga skulder	341	540	665	820	966	1 003	1 062	1 074	1 090
Summa kortfristiga skulder	**341**	**540**	**665**	**820**	**966**	**1 003**	**1 062**	**1 074**	**1 090**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**1 226**	**1 528**	**1 869**	**1 960**	**2 492**	**2 758**	**2 898**	**3 025**	**3 182**

Källa: BTS Group, EPB

Tillväxt och marginaler

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	29%	17%	-22%	34%	29%	7%	9%	11%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	42%	45%	-50%	>100%	3%	-6%	17%	12%
EBIT-tillväxt, justerad	-	39%	23%	-71%	>100%	19%	-11%	27%	17%
EPS-tillväxt, justerad	-	28%	18%	-77%	>100%	20%	-6%	19%	21%
Bruttomarginal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	>100%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-marginal	12,1%	13,4%	16,7%	10,6%	21,3%	16,6%	14,6%	15,7%	15,9%
EBITDA-marginal, justerad	12,1%	13,4%	16,7%	10,6%	21,3%	16,6%	14,6%	15,7%	15,9%
EBIT-marginal	10,7%	11,5%	12,1%	4,4%	15,9%	12,0%	10,0%	11,6%	12,2%
EBIT-marginal, justerad	10,7%	11,5%	12,1%	4,4%	13,3%	12,0%	10,0%	11,6%	12,2%
Vinst-marginal, justerad	7,9%	7,9%	8,1%	2,4%	8,6%	7,8%	6,9%	7,5%	8,2%

Källa: BTS Group, EPB

Avkastning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	20%	20%	5%	20%	18%	15%	16%	18%
ROCE, justerad	Neg.	29%	29%	8%	30%	28%	21%	25%	27%
ROIC, justerad	Neg.	45%	47%	20%	>100%	59%	40%	47%	56%

Källa: BTS Group, EPB

Kapitaleffektivitet

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Kundfordringar / totala intäkter	27%	32%	28%	28%	28%	29%	35%	35%	33%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	31%	39%	43%	63%	62%	48%	46%	43%	40%
Rörelsekapital / totala intäkter	11%	9%	2%	-19%	-11%	-3%	4%	6%	6%
Kapitalomsättningshastighet	2,1x	2,3x	2,2x	2,1x	2,0x	2,1x	2,1x	2,1x	2,1x

Källa: BTS Group, EPB

Finansiell ställning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	-200	-262	-316	-591	-594	-577	-571	-682	-862
Soliditet	47%	46%	45%	36%	39%	44%	45%	47%	49%
Nettoskuldsättningsgrad	-0,3x	-0,4x	-0,4x	-0,8x	-0,6x	-0,5x	-0,4x	-0,5x	-0,6x
Nettoskuld / EBITDA	-1,3x	-1,2x	-1,0x	-3,8x	-1,5x	-1,4x	-1,4x	-1,5x	-1,7x

Källa: BTS Group, EPB

Aktiedata

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	5,20	6,63	7,80	1,82	11,1	10,2	9,57	11,4	13,8
EPS, justerad	5,20	6,63	7,80	1,82	8,53	10,2	9,57	11,4	13,8
FCF per aktie	0,95	6,36	9,29	4,90	6,72	6,37	5,08	11,3	15,7
Utdelning per aktie	2,80	3,60	3,60	1,20	4,80	5,40	5,50	6,50	7,50
Antal aktier efter utspädning, snitt	18,9	19,0	19,3	19,3	19,4	19,4	19,4	19,4	19,4

Källa: BTS Group, EPB

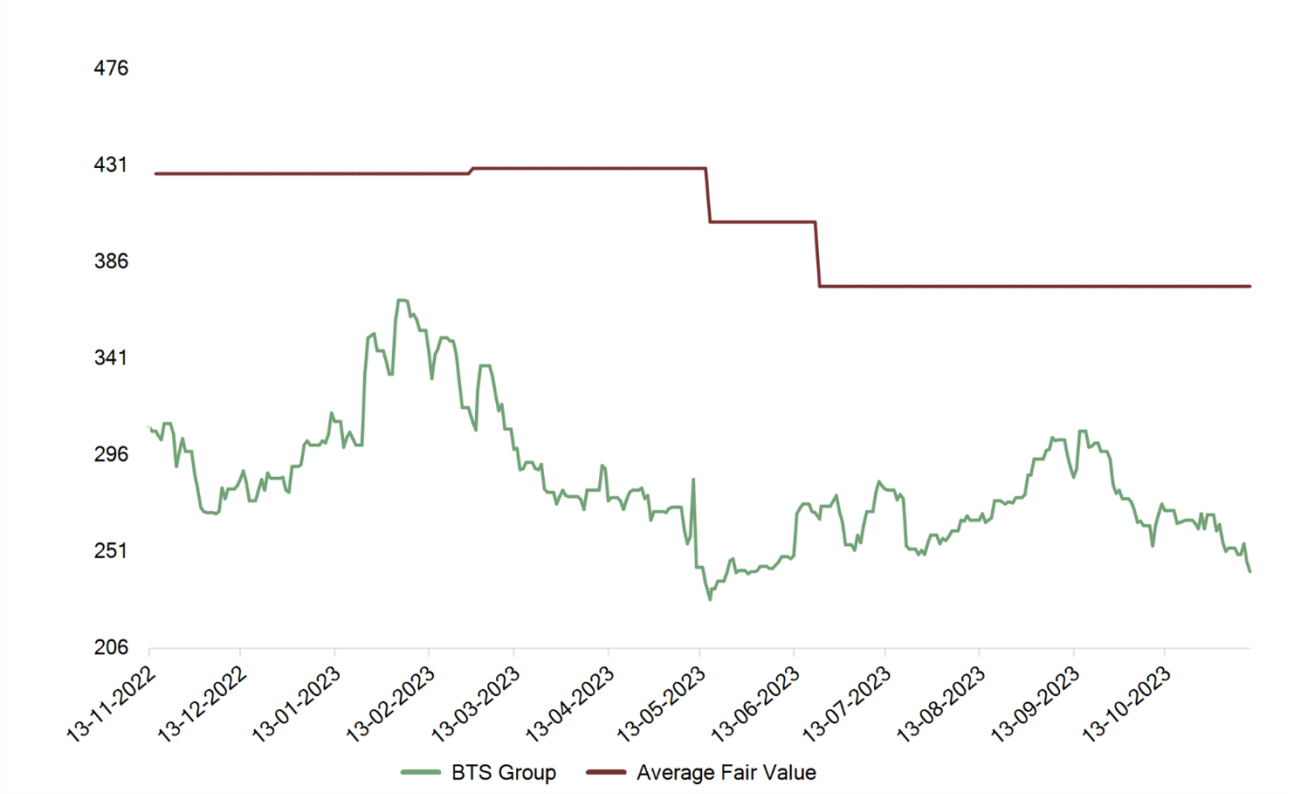
Värdering

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	18,0x	19,1x	30,5x	119,0x	47,2x	28,5x	25,3x	21,2x	17,6x
P/EK	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/FCF	98,0x	20,0x	25,6x	44,3x	60,0x	45,7x	47,7x	21,5x	15,4x
FCF-yield	1%	5%	4%	2%	2%	2%	2%	5%	6%
Direktavkastning	3,0%	2,8%	1,5%	0,6%	1,2%	1,9%	2,3%	2,7%	3,1%
Utdelningsandel, justerad	53,8%	54,3%	46,2%	65,8%	56,3%	52,9%	57,5%	57,0%	54,5%
EV/Sales	1,3x	1,3x	2,3x	2,5x	3,7x	2,0x	1,7x	1,6x	1,4x
EV/EBITDA, justerad	10,4x	10,1x	13,8x	23,2x	17,7x	12,0x	11,8x	10,1x	9,0x
EV/EBIT, justerad	11,8x	11,7x	19,0x	55,7x	28,3x	16,7x	17,4x	13,6x	11,7x
EV	1 566	2 153	4 281	3 600	7 213	5 061	4 664	4 664	4 664
Aktiekurs	93,5	127	238	217	403	242	242	242	242

Källa: BTS Group, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

BTS Group (BTSB SS EQUITY)



Källa: EPB, IDC

Disclosure

Denna publikation (nedan ”Publikationen”) har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan ”Banken”) i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan ”Bolaget”) verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna 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 heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken frånsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. 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.

Det angivna motiverade värdet ska inte tolkas som en riktkurs vid en viss tidpunkt, utan är ett teoretiskt framräknat värde som det analyserade bolaget skulle kunna värderas till, givet att alla våra antaganden visar sig vara korrekta, och att inga oförutsedda negativa aspekter tillkommer. Det är inte ovanligt att aktiemarknaden värderar ett bolag till kraftig rabatt eller med premium mot ett teoretiskt framräknat värde. Det finns således ingen garanti för att aktien kommer att handlas till vårt framräknade motiverade värde, även om våra antaganden visar sig vara korrekta.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde ska 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. Värderingsmetoden ska läsas tillsammans med riskklassificeringen. Vad gäller riskklassificeringen: 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%.

För mer detaljerad information om värderingsmodeller klicka här.

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 innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informationsspridning, även kallade ’Chinese Walls’. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför 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 det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.
Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten “Penser Access” som Banken utför åt Bolaget. Klicka här för mer information om tjänsten.

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Access.

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