

CAPACENT

KURS (SEK): 32,80

NASDAQ First North

Konsulttjänster

- Organisk tillväxt överraskar positivt
- Sverige och Finland går bra, Island tynger
- Lägre kvartalsresultat men goda utsikter

Organisk tillväxt överraskar positivt. Omsättningen uppgick till 37,6 MSEK (23,6), motsvarande en tillväxt om 59,3% Y/Y. Capacent Island adderade en omsättning uppgående till 11,3 MSEK, innebärande en förvärvad omsättningstillväxt om 47,7%. Justerat för förvärv var således den organiska tillväxten 11,6%. Vi estimerade att Island skulle bidra med 12,0 MSEK, innebärande en förvärvad tillväxt om 50,8%, samt att den organiska tillväxten skulle vara negativ om -3,6%. Trots relativt enkla jämförelsetal överraskade den organiska tillväxten klart positivt. Sista månaden i Q2 avslutades starkt, ett momentum som tycks ha fortsatt i kvartalet. Den goda underliggande tillväxten härrörs starkt affärsläge i Sverige, och bra utfall av kundprojekt med prestationsbaserade kundavtal i Finland. Q3 är ett säsongsmässigt svagt kvartal givet (1) allmänna semestertider som påverkar affärsvolymen hos kund, och (2) semestertiders inverkan att månadslönerna för Capacents konsulter kvarstår samtidigt som konsulter är på semester.

Sverige och Finland går bra, Island tynger. Detta var första kvartalet i år där Sverige (60% av group sales) ökade både omsättning och resultat Y/Y, vilket resultatmässigt på koncernnivå dock motverkades av klart sämre utveckling i Island. I övrigt tecknades nya avtal bland några nordiska storbolag men också i Centraleuropa. Noterbart är att kundernas aktivitetsnivå och efterfrågeläge har förbättrats under perioden.

Lägre kvartalsresultat men goda utsikter. EBIT uppgick till -4,1 MSEK (-2,7), motsvarande en rörelsemarginal om -11,0% (-11,2). Vi förväntade oss EBIT om -3,0 MSEK, motsvarande en EBIT-marginal om -8,7%. Avvikelsen härrörs Island som utvecklades sämre än väntat där vi räknade med en marginell förlust mot faktiska -2,3 MSEK. I den isländska verksamheten upplevdes senare uppstarter av projekt efter semesterperioden vilket inte vägdes upp av kvartalets avslutande månader. I övrigt har omorganisering i Capacent Island skett med fokus på att lyfta lönsamheten till godtagbara nivåer – målet att Island ska leverera positivt EPS-bidrag under 2018 vidhålls. Sammanfattningsvis indikerar rapporten att momentum och affärsläget är starkt. Av sannolikt övergående karaktär är ett svagt Island som belastade resultatet, vilket integreras och förbättringsarbete pågår både på kostnadssidan och avseende intäkter/konsult. Framöver har vi en större andel resultatbaserade arvoden i främst den finska verksamheten som bör realiseras.

BOLAGSBESKRIVNING

Capacent är ett nordiskt managementkonsultbolag inriktat mot företagsrådgivning med fokus på att förbättra kundernas lönsamhet och kassaflöde. Bolaget erbjuder affärsnära företagsrådgivning med fokus på att leverera mätbara resultat, från fastställande av strategi till implementering och uppföljning.

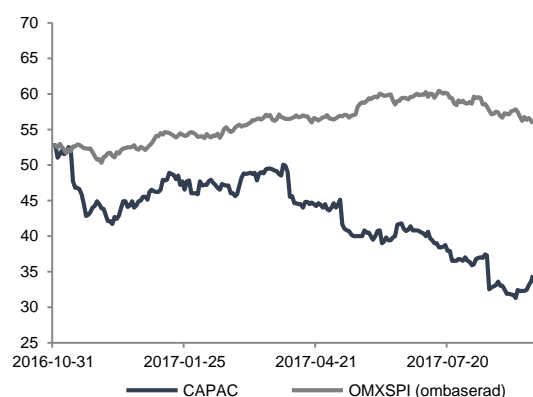
Analytiker: Johan Nilsson Wall
johan.nilsson@remium.com, 08 454 32 04

NYCKELDATA		KURSENTVECKLING	
Marknadsvärde (MSEK)	89,1	1 mån (%)	-14,8
Nettoskuld (MSEK)	16,5	3 mån (%)	-11,1
Enterprise Value (MSEK)	106	12 mån (%)	-37,5
Soliditet (%)	57,6	YTD (%)	-27,3
Antal aktier f. utsp. (m)	2,7	52-V Högs	52,8
Antal aktier e. utsp. (m)	2,7	52-V Lägst	31,0
Free Float (%)	50	Kortnamn	CAPAC

	2015A	2016A	2017E	2018E
Omsättning (MSEK)	154	144	193	212
Just EBITDA (MSEK)	17,2	10,8	5,1	19,1
Just EBIT (MSEK)	16,7	10,3	3,5	18,2
EBT (MSEK)	16,4	10,6	-0,3	17,9
EPS (SEK)	5,12	3,10	0,05	4,75
DPS (SEK)	5,00	3,00	1,50	3,50
Omsättningstillväxt (%)	11,3	-7,2	34,1	10,4
EPS tillväxt (%)	65,8	-49,5	-62,7	311
Just EBIT-marginal (%)	10,8	7,2	1,8	8,6

	2015A	2016A	2017E	2018E
P/E (x)	7,8	10,6	639,8	6,9
P/BV (x)	1,0	0,8	0,9	0,8
EV/S (x)	0,6	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA (x)	5,2	9,8	50,2	5,5
EV/EBIT (x)	6,4	10,2	205	5,8
Direktavkastning (%)	12,5	9,1	4,6	10,7

KURSENTVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, Holdings

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Nordnet Pensionsförsäkring	17,2%	17,2%
Hendrik Trepp	12,8%	12,8%
Per Granath	10,8%	10,8%
Avanza Pension	9,4%	9,4%

LEDNING		FINANSIELL KALENDER	
Ordf.	Håkan Erixon	4Q-rapport	2018-02-20
VD	Edvard Björkenheim		
CFO	Robin Paulsson		

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17E	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Nettoomsättning	39,5	41,2	23,6	38,6	43,1	52,4	37,6	58,5	138	154	143	192	212	222
Rörelsekostnader	-35,3	-36,4	-26,1	-34,9	-44,8	-51,3	-41,3	-53,2	-125	-137	-133	-191	-192	-201
EO-poster	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,7	0,0	-3,0	0,0	0,0
just EBITDA	4,2	4,7	-2,5	4,4	2,3	1,2	-3,7	5,3	13,6	17,2	10,8	5,1	19,1	21,5
Avskrivningar	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,5	-0,5	-0,3	-0,6	-0,5	-0,5	-1,6	-0,9	-0,6
just EBIT	4,1	4,6	-2,7	4,3	2,0	0,7	-4,1	5,0	12,9	16,7	10,3	3,5	18,2	20,9
Finansnetto	0,0	0,1	0,5	-0,3	-0,1	-0,1	-0,5	-0,1	-1,0	-0,2	0,2	-0,8	-0,3	-0,2
EBT	4,1	4,7	-2,2	3,9	-1,1	0,6	-4,7	4,9	11,9	16,4	10,6	-0,3	17,9	20,6
Skatt	-1,2	-1,3	1,2	-1,1	0,3	-0,3	0,9	-1,1	-2,1	-2,9	-2,3	-0,2	-3,9	-4,5
Minoritet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,8	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,7	-1,1	-1,5
Nettoresultat	2,9	3,4	-1,0	2,9	-0,9	0,3	-3,0	3,7	9,8	13,5	8,2	0,1	12,9	14,6
EPS f. utsp. (SEK)	1,10	1,28	-0,37	1,09	-0,33	0,10	-1,10	1,38	3,71	5,12	3,10	0,05	4,75	5,38
EPS e. utsp. (SEK)	1,10	1,28	-0,37	1,09	-0,33	0,10	-1,10	1,38	3,71	5,12	3,10	0,05	4,75	5,38
Omsättningstillväxt Q/Q	-15%	4%	-43%	64%	12%	22%	-28%	55%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	6%	-5%	-13%	-17%	9%	27%	59%	51%	15%	11%	-7%	34%	10%	5%
Just. EBITDA-marginal	10,6%	11,5%	-10,6%	11,4%	5,4%	2,2%	-9,7%	9,1%	9,8%	11,2%	7,6%	2,7%	9,0%	9,7%
just EBIT-marginal	10,3%	11,3%	-11,2%	11,0%	4,6%	1,3%	-11,0%	8,6%	9,4%	10,8%	7,2%	1,8%	8,6%	9,4%
just EBIT-marginal exkl. Island	nmf	nmf	nmf	nmf	11,4%	1,8%	-6,9%	11,1%	nmf	nmf	nmf	3,2%	9,7%	9,9%

*justerat för förvärvade Capcent Ehf

KASSAFLÖDE

MSEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Kassaflöde från rörelsen	9,8	16,5	8,5	0,5	13,8	15,2
Förändring rörelsekapital	7,5	3,7	-6,0	4,6	-1,3	-1,5
Kassaflöde löpande verksamheten	17,3	20,1	2,5	5,0	12,5	13,7
Kassaflöde investeringar	1,1	-0,3	-0,5	-9,0	-1,1	-0,6
Fritt kassaflöde	18,5	19,8	1,9	-4,0	11,4	13,2
Kassaflöde fin. verksamheten	-13,6	-6,3	-15,2	3,0	-4,1	-9,5
Nettokassaflöde	4,8	13,5	-13,3	-0,9	7,3	3,7

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
EPS	3,71	5,12	3,10	0,05	4,75	5,38
Just. EPS	3,71	6,14	3,10	1,16	4,75	5,38
BVPS	38,47	40,90	39,60	36,88	40,12	42,01
CEPS	6,55	7,61	0,93	1,84	4,59	5,06
DPS	2,27	5,00	3,00	1,50	3,50	5,00
ROE	10%	13%	8%	0%	12%	13%
Just. ROE	10%	15%	8%	3%	12%	13%
Soliditet	76%	71%	75%	55%	57%	58%

BALANSRÄKNING

MSEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Immateriella tillgångar	92,4	91,5	92,4	115,4	115,4	115,4
Likvida medel	6,3	19,6	6,4	5,4	12,7	16,4
Totala tillgångar	134	152	139	181	190	198
Eget kapital	102	108	105	100	109	114
Nettoskuld	-2,0	-15,6	-4,4	12,1	4,7	1,1
Rörelsekapital (Netto)	1,2	-2,5	4,7	1,6	3,0	4,4

AKTIESTRUKTUR

AKTIESTRUKTUR		BOLAGSKONTAKT	
Antal A-aktier (m)	-	Box 7715	
Antal B-aktier (m)*	2,7	103 95 Stockholm	
Totalt antal aktier (m)*	2,7	+46 (0)8 458 53 50	
		www.capacent.se	

*Per 3Q17

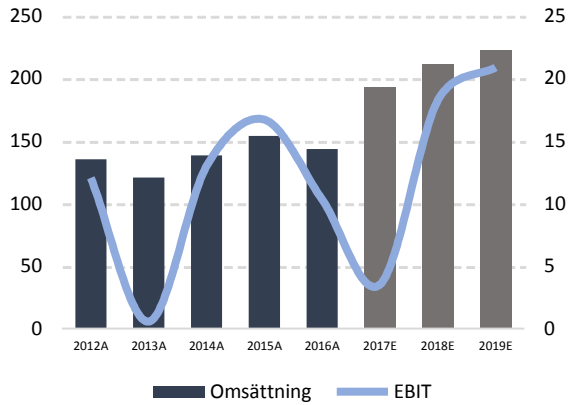
Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

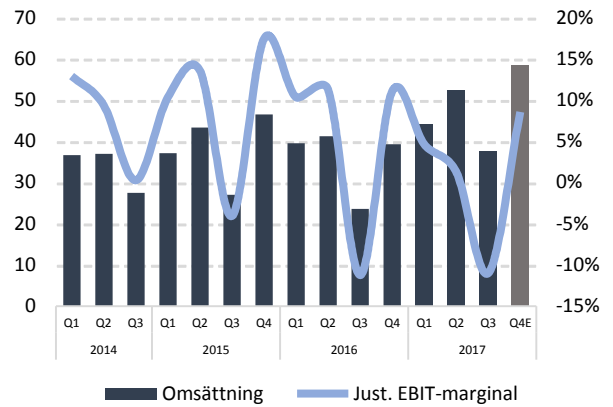
MSEK	3Q 2017A			2017E			2018E		
	Estimat	Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring
Omsättning	34,8	37,6	8%	192	192	0%	218	212	-3%
EBITDA	-2,7	-3,7	nmf	2,4	2,1	-14%	21,1	19,1	-10%
EPS (SEK)	-0,90	-1,10	nmf	0,1	0,1	-13%	5,4	4,7	-11%

RESULTATRÄKNING, ÅR & KVARTAL

OMSÄTTNING & RÖRELSERESULTAT, Y/Y (MSEK)



OMSÄTTNING & RÖRELSEMARGINAL, Q/Q (MSEK)

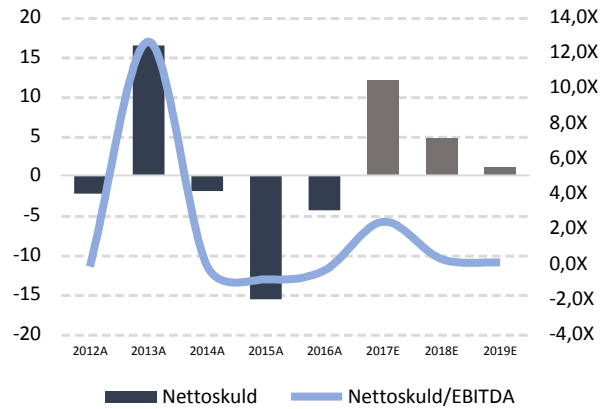


TILLVÄXT & BALANSRÄKNING

OMSÄTTNINGSTILLVÄXT, Y/Y

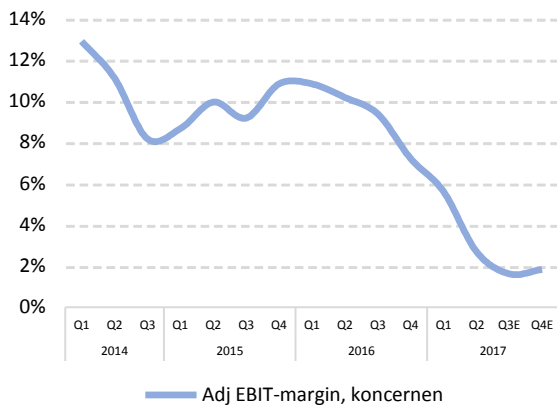


NETTOSKULD & NETTOSKULD/EBITDA

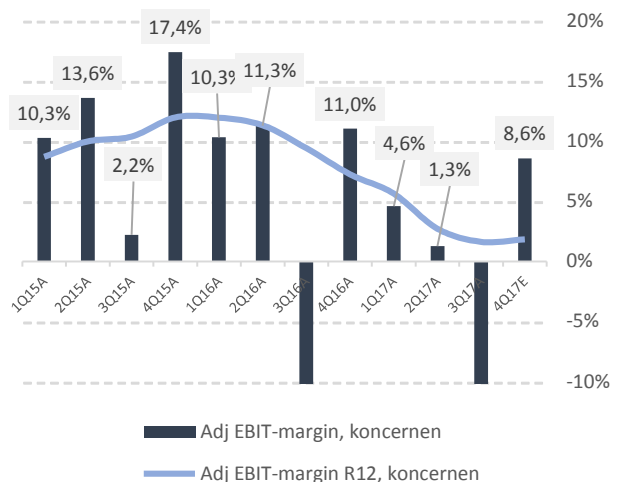


MARGINALUTVECKLING, RULLANDE 12m

JUSTERAD EBIT-MARGINAL (R12m), 2014A-2017E

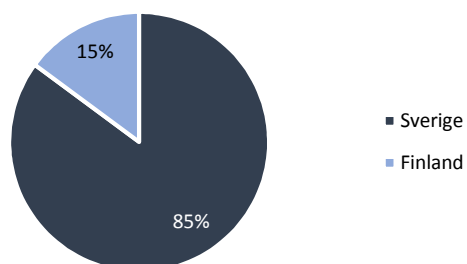


JUSTERAD EBIT-MARGINAL PER KVARTAL & R12A

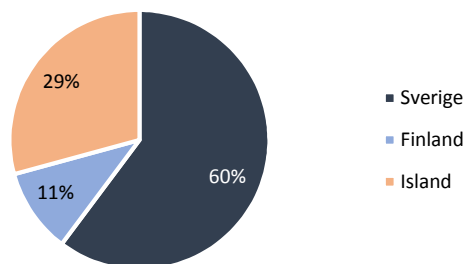


MARKNADSEXPONERING 2016A OCH PROGNOSTISERAT

NETTOOMSÄTTNING PER AFFÄRSOMRÅDE, 2016A

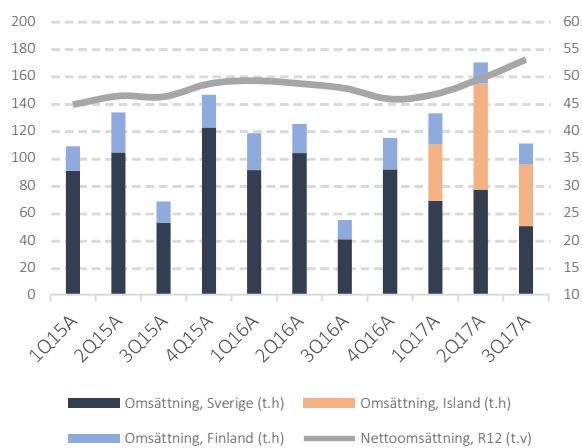


NETTOOMSÄTTNING PER AFFÄRSOMRÅDE, 2018E

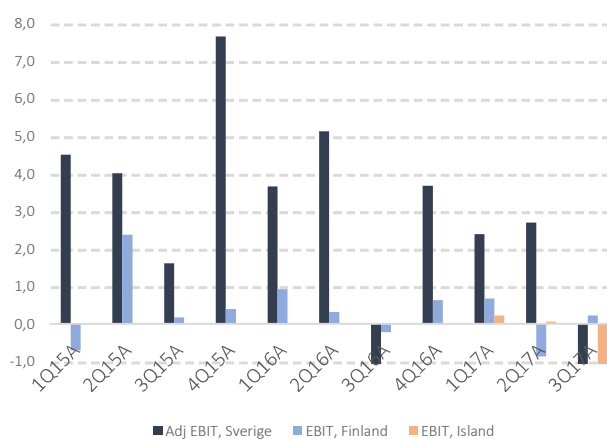


OMSÄTTNING OCH RÖRELSERESULTAT FÖRDELAT PER AFFÄRSOMRÅDE

OMSÄTTNING PER AFFÄRSOMRÅDE PER KVARTAL



JUST EBIT PER AFFÄRSOMRÅDE PER KVARTAL



BOLAGSBESKRIVNING

En nordisk managementkonsult

Capacent är ett managementkonsultbolag inriktat mot företagsrådgivning med fokus på att förbättra kundernas lönsamhet och kassaflöde. Bolaget erbjuder affärsnära företagsrådgivning med fokus på att leverera mätbara resultat, från fastställande av strategi till implementering och uppföljning. Capacent har nordisk närvaro och hög grad av involvering i kundernas verksamhet. Kundbasen är bred både i termer av antal kunder och representerade sektorer.

Management consulting – the Nordic way

Bolaget introducerades på First North den 2 oktober 2015. Avsikten med noteringen var att uppnå ökad synlighet, att attrahera och behålla toppkonsulter, samt att ha möjligheten att förvärva med egna aktier som betalningsmedel. Bolagets omsättningstillväxt sker främst organiskt där två förvärv skedde 2011 och 2013 då två nischade konsultbolag förvärvades. I februari 2017 förvärvades Capacent ehf på Island vilket adderar ca 50 konsulter och närmare 40% i omsättning.

Capacent kapitaliserar på företags ständiga strävan att bli mer effektiva, öka lönsamheten och förbättra konkurrenskraften. Bolaget har hjälpt mer än 100 nordiska företag att förbättra sina verksamheter. Då Capacent arbetar med stor sektormässig bredd ackumuleras gedigen erfarenhet och know-how som kan användas och bidra till viktiga synergier i förändringsarbeten hos befintliga och nya kunder. Bolagets arbetsmetod innefattar att vara direkta, innovativa och pragmatiska, vilket summeras i ledordet ”Management consulting, the Nordic way”. Under 2016 levererade Capacent kundvärde över 5 miljarder.

Managementconsultingbranschen domineras framförallt av större globala konsultbolag, där Capacent särskiljer sig i form av nordisk förankring och hög grad av involvering i kundernas affärer. Med antal anställda överstigande 140 personer fördelat på fyra kontor i Sverige och Finland (samt Island efter senaste förvärvet) kan Capacent tillhandahålla hög grad av kompetens och skräddarsydda projekt, samt ta sig an både större kunder och mindre nischkunder.

Segment och tjänster

Bolaget är uppdelat i segmenten Sverige, Finland och Island, där Sverige står för lejonparten av omsättning och resultat. Bolagets tjänsteutbud återfinns inom en rad varierande områden. Bland dessa kan nämnas förändringsprojekt, operationell utveckling, intäktsoptimering, finansiella tjänster och business intelligence, samt optimering av operativt rörelsekapital. Det sistnämnda är ett av Capacents ledande område som ställer höga krav på mycket god operationell/finansiell kunskap och god marknadskännedom. Gemensamt för tjänsteområdena är präglandet av förändring och anpassning av organisation, styrning och processer i samspel med kundens mål och strategi. Detta möts upp genom Capacents konsultkårs industrikunskap och erfarenhet av att just driva förändringsarbeten.

Marknad och framåtblickande

Efterfrågan på Capacents tjänster drivs av företags jakt på effektivisering och förändringsbehov, vilket enligt bolaget bedöms som ökande framgent. Därtill ökar consulting med fokus på genomförande där Capacent siktar på att ta marknadsandelar och ligga i framkant. Detta ska uppnås genom förstärkt marknadsposition, ökad kommunikation till relevant målgrupp och hög förnyelsegrad i erbjudanden. Ambitionen och de finansiella målen är att växa snabbare än underliggande marknad samt att leverera EBITDA-marginal överstigande 10%.

Ansvärig utgivare: Arash Hakimi Fard, Remium Nordic AB (Remium) Analys utarbetad av: Johan Nilsson Wall, analytiker, Remium.

[DISCLAIMER - www.introduce.se/analys/disclaimer](http://www.introduce.se/analys/disclaimer)