

CAPACENT

KURS (SEK): 48,90

NASDAQ First North

Konsulttjänster

- Starkare resultat än väntat
- Förvärv av Capacent ehf
- Estimatjusteringar

Starkare resultat än väntat. Omsättningen uppgick till 38,6 MSEK (46,5), motsvarande en försäljningsnedgång om 16,9% Y/Y. EBIT-marginalen kom in på 11% (17,4). Vi hade förväntat oss en försäljningsnedgång om 15% samt en rörelsemarginal på låga 4,9%. Avvikelsen härrör att vi räknade med fortsatt svagt, om än förbättrat, momentum från tredje kvartalet. Trots att rörelsemarginalen var en försämring om 6,4 procentenheter Y/Y är det upplyftande att bolaget visade en marginal i linje med H1 2016. Sett till helåret 2016 har kundnöjdheten ökat från redan goda nivåer (mätt som andelen intäkter från befintliga kunder).

Förvärv av Capacent ehf. Efter kvartalets utgång förvärvades 62,5% av det isländska konsultföretaget Capacent ehf. Bolaget är den dominerande aktören på Island och tillhandahåller tjänster inom strategi, finans, IT, operations och rekrytering. Det sistnämnda är ett tillägg i Capacents erbjudande. Bolaget kommer öka arbetsstyrkan med ca 50 konsulter och addera 60 MSEK i årlig omsättning (givet noll-tillväxt). Vi räknar med att förvärvet har potential att öka ytterligare sett till omsättning per konsult. Vidare bör de kulturella och organisationella slitningarna vara små då Capacent är väl bekant med bolaget sedan tidigare, varpå integrationen har goda förutsättningar att gå smidigt.

Estimatjusteringar. Förvärvet innebär att vi ser ett bolag med en omsättning om 205 MSEK 2017 (fullt konsoliderat Q1 2018). Vi räknar med en högre kostnads massa under H1 2017 mot bakgrund av förvärvsrelaterade kostnader samt åtgärder för att bygga upp lönsamheten i den isländska verksamheten. Förvärvet bör ha en marginalutspädande effekt under en tid, men där vi estimerar att lönsamheten successivt förbättras mot slutet av 2017 med störst genomslag under 2018 och 2019. Sammantaget bedömer vi att Capacents affärsmodell kan bära core-earnings om ca 10% i EBIT-marginal vid normaliserat utfall av prestationsbaserad intjäning.

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.

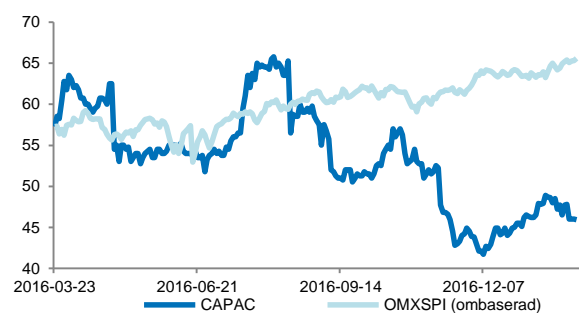
Analytiker: Johan Nilsson
johan.nilsson@remium.com, 08 454 32 04

NYCKELDATA		KURSUUTVECKLING	
Marknadsvärde (MSEK)	133	1 mån (%)	3,8
Nettoskuld (MSEK)*	-0,6	3 mån (%)	16,2
Enterprise Value (MSEK)*	132	12 mån (%)	26,0
Soliditet (%)*	72,2	YTD (%)	8,4
Antal aktier f. utsp. (m)*	2,7	52-V Högst	66,50
Antal aktier e. utsp. (m)*	2,7	52-V Lägst	37,80
Free Float (%)	54,0%	Kortnamn	CAPAC
*Per 1Q17E efter erlagd inital köpeskilling för Capacent ehf			

	2015A	2016A	2017E	2018E
Omsättning (MSEK)	154	144	205	225
EBITDA (MSEK)	17,2	10,8	16,5	20,0
EBIT (MSEK)	16,7	10,3	15,7	19,3
EBT (MSEK)	16,4	10,6	15,6	19,3
EPS (SEK)	5,12	3,10	4,47	5,22
DPS (SEK)	5,00	3,00	3,50	5,00
Omsättningstillväxt (%)	11,3	-7,2	43,1	10,0
EPS tillväxt (%)	65,8	-49,5	44,2	16,6
EBIT-marginal (%)	10,8	7,2	7,7	8,6

	2015A	2016A	2017E	2018E
P/E (x)	7,8	15,8	10,9	9,4
P/BV (x)	1,0	1,2	1,2	1,1
EV/Omsättning (x)	0,6	0,9	0,6	0,6
EV/EBITDA (x)	5,2	12,2	8,0	6,6
EV/EBIT (x)	5,4	12,8	8,4	6,8
Direktavkastning (%)	12,5	6,1	7,2	10,2

KURSUUTVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, Holdings

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Nordnet Pensionsförsäkring	17,4%	17,4%
Hendrik Trepp	12,8%	12,8%
Per Granath	11,1%	11,1%
Thomas Lundström	8,0%	8,0%

Ordf.	Håkan Erixon	1Q-rapport	2017-05-10
VD	Edvard Björkenheim	2Q-rapport	2017-08-16
CFO	Robin Paulsson		

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Nettoomsättning	39,5	41,2	23,6	39,3	45,5	57,3	43,0	58,8	138	154	144	205	225	239
Rörelsekostnader	-35,3	-36,4	-26,1	-34,9	-42,0	-53,0	-40,6	-52,6	-125	-137	-133	-188	-205	-216
EO-poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,7	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	4,2	4,7	-2,5	4,4	3,6	4,2	2,4	6,2	13,6	17,2	10,8	16,5	20,0	22,8
Avskrivningar	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,6	-0,5	-0,5	-0,8	-0,7	-0,7
EBIT	4,1	4,6	-2,7	4,3	3,4	4,0	2,2	6,0	12,9	16,7	10,3	15,7	19,3	22,2
Finansnetto	0,0	0,1	0,5	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,0	-0,2	0,2	0,0	0,0	0,0
EBT	4,1	4,7	-2,2	3,9	3,4	4,0	2,2	6,0	11,9	16,4	10,6	15,6	19,3	22,2
Skatt	-1,2	-1,3	1,2	-1,1	-0,7	-0,9	-0,5	-1,3	-2,1	-2,9	-2,3	-3,4	-4,2	-4,9
Minoritet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,9	-1,4
Nettoresultat	2,9	3,4	-1,0	2,9	2,7	3,2	1,7	4,6	9,8	13,5	8,2	12,1	14,2	15,9
EPS f. utsp. (SEK)	1,10	1,28	-0,37	1,09	0,98	1,17	0,63	1,68	3,71	5,12	3,10	4,47	5,22	5,84
EPS e. utsp. (SEK)	1,10	1,28	-0,37	1,09	0,98	1,17	0,63	1,68	3,71	5,12	3,10	4,47	5,22	5,84
Omsättningstillväxt Q/Q	-15%	4%	-43%	64%	18%	26%	-25%	37%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	6%	-5%	-13%	-17%	15%	39%	82%	52%	15%	11%	-7%	43%	10%	6%
EBITDA-marginal	10,6%	11,5%	-10,6%	11,4%	7,8%	7,4%	5,6%	10,6%	9,8%	11,2%	7,6%	8,1%	8,9%	9,6%
EBIT-marginal	10,3%	11,3%	-11,2%	11,0%	7,4%	7,0%	5,2%	10,3%	9,4%	10,8%	7,2%	7,7%	8,6%	9,3%
just EBIT-marginal*	nmf	nmf	nmf	nmf	9,0%	9,9%	7,4%	12,5%	nmf	nmf	nmf	10,0%	9,9%	9,8%

*justerat för förvärvade Capcent Ehf

KASSAFLÖDE

MSEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Kassaflöde från rörelsen	9,8	16,5	8,5	12,9	14,9	16,5
Förändring rörelsekapital	7,5	3,7	-6,0	-1,9	-1,0	-0,9
Kassaflöde löpande verksamheten	17,3	20,1	2,5	11,0	13,9	15,6
Kassaflöde investeringar	1,1	-0,3	-0,5	-9,5	-0,2	-0,2
Fritt kassaflöde	18,5	19,8	1,9	1,6	13,6	15,3
Kassaflöde fin. verksamheten	-13,6	-6,3	-15,2	-2,3	-9,5	-13,6
Nettokassaflöde	4,8	13,5	-13,3	-0,7	4,1	1,8

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
EPS	3,71	5,12	3,10	4,47	5,22	5,84
Just. EPS	3,71	6,14	3,10	4,47	5,22	5,84
BVPS	38,47	40,90	39,60	41,26	42,98	43,82
CEPS	6,55	7,61	0,93	4,06	5,11	5,73
DPS	2,27	5,00	3,00	3,50	5,00	5,50
ROE	10%	13%	8%	11%	12%	13%
Just. ROE	10%	15%	8%	11%	12%	13%
Soliditet	76%	71%	75%	70%	69%	68%

BALANSRÄKNING

MSEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Immateriella tillgångar	92,4	91,5	92,4	96,1	96,1	96,1
Likvida medel	6,3	19,6	6,4	5,7	9,8	11,5
Totala tillgångar	134	152	139	160	168	175
Eget kapital	102	108	105	112	117	119
Nettoskuld	-2,0	-15,6	-4,4	-1,2	-5,3	-7,0
Rörelsekapital (Netto)	1,2	-2,5	4,7	6,6	7,6	8,6

AKTIESTRUKTUR

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 1Q17E

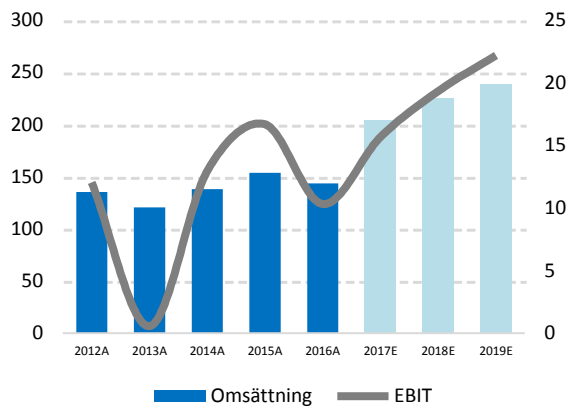
Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

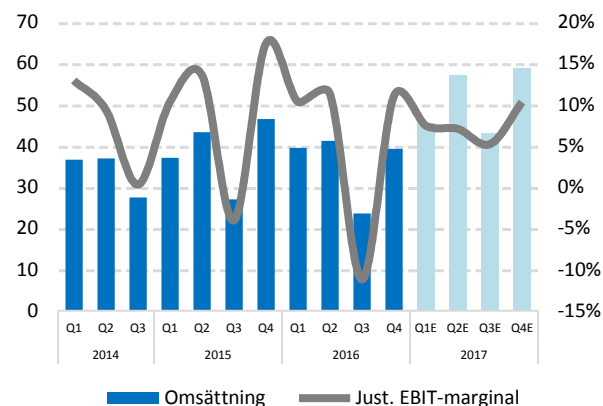
MSEK	4Q 2016A			2017E			2018E			
	Estimat	Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring	
Omsättning		39,5	39,3	-1%	155	205	32%	166	225	36%
Just. EBIT		1,9	4,3	120%	12,8	15,7	23%	15,5	19,3	24%
Just. EPS (SEK)		0,60	1,09	81%	3,83	4,47	17%	4,67	5,22	12%

RESULTATRÄKNING, ÅR & KVARTAL

OMSÄTTNING & RÖRELSERESULTAT, Y/Y (MSEK)

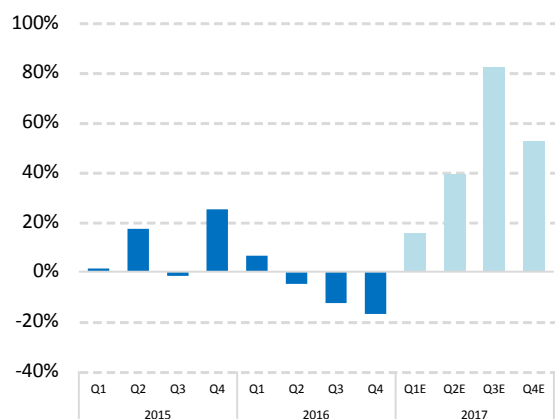


OMSÄTTNING & RÖRELSEMARGINAL, Q/Q (MSEK)

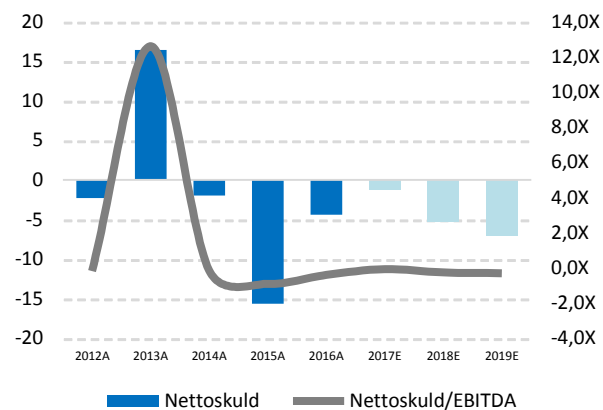


TILLVÄXT & BALANSRÄKNING

OMSÄTTNINGSTILLVÄXT, Y/Y

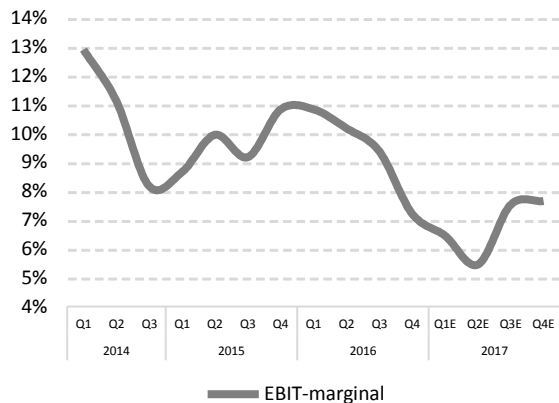


NETTOSKULD & NETTOSKULD/EBITDA

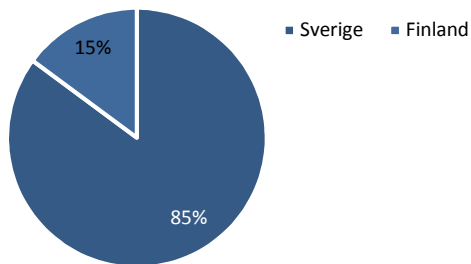


MARGINALUTVECKLING, RULLANDE 12m

EBIT-MARGINAL (R12m)



MARKNADS- & BOLAGSSPECIFIKT

NETTOOMSÄTTNING PER AFFÄRSOMRÅDE*

* Per 4Q16

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. Capacent har nordisk närvaro och hög grad av involvering i kundernas verksamhet. Kundbasen är bred både i termer av antal kunder och representerade sektorer. Bolaget introducerades på First North den 2 oktober 2015. Ambitionen och de finansiella målen är att växa snabbare än underliggande marknad samt att leverera EBITDA-marginal överstigande 10%.

DISCLAIMER - VIKTIG INFORMATION

Ansvarig utgivare: Arash Hakimi Fard, Remium Nordic AB (Remium)

Analys utarbetad av: Johan Nilsson, analytiker, Remium.

DISCLAIMER**Innehåll och källor**

Detta dokument är framställt av Remium för allmän spridning. Innehållet har grundats på omdömen, rekommendationer och uppskattningar från Remiums analytiker, allmänt tillgänglig och offentlig information vilken bedöms som tillförlitlig eller andra namngivna källor. Omdömen, rekommendationer och uppskattningar avseende värdering av finansiella instrument eller företag som nämns i denna analys baseras på en eller flera värderingsmetoder, t.ex. kassaflödesanalys, analys av nyckeltal eller tekniska analyser av kursrörelser. Antaganden som ligger till grund för prognoser, riktkurser och uppskattningar som citerats eller återgivits återfinns i analysmaterialet från de namngivna källorna. Remium kan inte garantera den externa informationens riktighet eller fullständighet. Innehållet i dokumentet grundas på information som är aktuell vid tidpunkten för offentliggörandet av detta dokument. Förhållanden som lagts till grund för detta dokument kan påverkas av efterföljande händelser, som av naturliga skäl inte kan beaktas i detta dokument, och omdömen, rekommendationer och uppskattningar kan ändras utan förvarning. För förklaring av innebörden i rekommendationerna [”köp”, ”sälj” och ”behåll”] se www.introduce.se/analys/.

Dokumentet har inte granskats av något företag som nämns i denna analys före publicering. Om inget annat framgår av dokumentet har Remium inte ingått avtal att ta fram rekommendationerna i detta dokument med något företag som omnämns.

Remiums investeringsrekommendationer bygger på analytikerns uppfattning om vad aktien borde vara värderad vid tidpunkten för rekommendationens färdigställande.

Remiums analytiker uppdaterar i normalfallet enbart en investeringsrekommendation om något väsentligt inträffat som påverkar aktiens värde enligt analytikerns bedömning.

Risker

Informationen i detta dokument ska inte uppfattas som en uppmaning eller rekommendation att ingå transaktioner. Informationen tar inte hänsyn till den enskilda mottagarens kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller placeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett individuellt anpassat investeringsråd. Informationen ska inte heller betraktas som råd om skattekonsekvenser av placeringsbeslut. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Remium fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på detta dokument. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Prognoser om framtida utveckling baseras på antaganden och det finns ingen garanti för att prognosen slår in. Vidare är historisk utveckling ingen garanti för framtida avkastning.

Intressekonflikter

Remium har utarbetat etiska riktlinjer och interna regler (policies och instruktioner) för att identifiera, övervaka och hantera intressekonflikter. Dessa syftar till att förebygga, förhindra eller i förekommande fall hantera intressekonflikter mellan analysavdelningen och övriga avdelningar inom företaget och bygger på restriktioner (chinese walls) i kommunikationen mellan olika avdelningar. Remium har vidare utarbetat interna regler för när handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för investeringsanalys. För mer information om Remiums åtgärder för att förebygga, undvika eller hantera intressekonflikter se www.introduce.se/Remium.

Remium är marknadsledande på flera företagstjänster kring börsens mindre och medelstora bolag, inom Introduce, likviditetsgaranti och Certified Adviser, och kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, de bolag som följs med bland annat analysprodukterna Remium Review och Remium Insight.

Läsaren av detta dokument kan anta att Remium har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella företagstjänster från mindre och medelstora bolag i analysen, vilket kan medföra att intressekonflikter kan uppstå mellan Remium och kunderna som tar del av och agerar på analysen. Ersättningen är på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Remium tillhandahåller följande företagstjänster till Capacent: Introduce. Remiums corporate finance-avdelning har under de senaste 12 månaderna inte utfört tjänster i samband med offentliga erbjudanden (listningar, noteringar och emissioner) för Bolagen i texten. Bolag i Remiumgruppen, deras kunder, ledning eller anställda äger normalt sett eller har positioner i värdepapper som nämns i detta dokument. Analytikern som har utarbetat denna analys, eller dennes närstående, har inget väsentligt ekonomiskt intresse i de finansiella instrument som rekommendationerna i dokumentet avser och äger inte eller har inte positioner i dessa finansiella instrument. Remiums analytiker erhåller inte någon ersättning som är direkt knuten till något av Remiums corporate finance-uppdrag eller något av Remiums uppdrag inom Introduce, likviditetsgaranti och Certified Adviser.

Under de senaste tolv månaderna har rekommendationerna från analysavdelningen utfallit (uppdateras varje kvartal):

Köp: 52%

Behåll: 45%

Sälj: 2%

Under de senaste tolv månaderna har rekommendationerna från analysavdelningen, avseende de bolag där Remium tillhandahåller eller under de senaste 12 månaderna har tillhandahållit likviditetsgaranti och/eller Corporate Finance-uppdrag, utfallit (uppdateras varje kvartal):

Köp: 19%

Behåll: 17%

Sälj: 0%

Ingen rekommendation: 64%

Spridning av detta dokument

Dokumentet riktar sig inte till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där spridning, offentliggörande, publicering och deltagande förutsätter ytterligare prospekt, registrering eller andra åtgärder än de som följer av svenska lagar och regler, däribland USA, Kanada, Australien, Hong Kong, Sydafrika, Nya Zeeland och Japan. Ingen åtgärd har vidtagits eller kommer att vidtas av Remium för att tillåta spridning, offentliggörande och publicering i nämnda länder.

Detta dokument får inte spridas, återges, citeras eller refereras till på så sätt att innebörden av dokumentet ändras eller förvanskas.

Om Remium

Remium är ett kreditmarknadsbolag som står under Finansinspektionens tillsyn.