

CAPACENT

KURS (SEK): 39,30

NASDAQ First North

Konsulttjänster

- Föräldraledighet och integration
- Resultat lägre än väntat
- Island och framöver

Föräldraledighet och integration. Capacent levererade en omsättning om 43,1 MSEK (39,5), motsvarande en tillväxt om 9,2%, varav 25% förvärvat och -16% organiskt. Väntat var en omsättning om 48,4 MSEK innebärande en tillväxt om 22,6%, varav 20% förvärvat respektive 2% organiskt. Avvikelsen i organisk tillväxt härleds färre konsulter vilket i sin tur härrör att föräldraledigheten var exceptionellt hög. Vidare räknade vi med att påskeffekten skulle vara till viss draghjälp, även om det som bekant är utfallet av prestationsbaserade kundavtal som är central intäktsdrivare. I övrigt låg fokus på långsiktiga investeringar avseende förvärvade Capacent Island och integrationsaktiviteter. Vidare har utökade satsningar gjorts inom affärsområdet Commercial samt uppstarten av dotterbolaget Dividuals inriktat på business intelligence/digitalisering. Bolaget kommunicerar även att rekryteringstakten har ökat.

Resultat lägre än väntat. Som en funktion av lägre intäkter blev resultatet lägre. EBITDA uppgick till -0,7 MSEK (4,2). Justerat för EO avseende förvärv och kontorsflytt om 3,0 MSEK var EBITDA 2,3 MSEK, motsvarande en justerad EBITDA-marginal om 5,4%. Vi estimerade EO-kostnader om 2,0 MSEK och justerad EBITDA om 4,6 MSEK (marginal om 9,5%). Vi räknade med en underliggande EBITDA-marginal för Capacent exklusive det marginalutspädande förvärvet om 11% - något lägre än föregående kvartal och marginellt högre än fjolårets Q1. Ser vi till hur den svenska verksamheten utvecklades under kvartalet uppgick omsättningen till 27,1 MSEK (32,8) och rörelseresultatet till 0,2 MSEK (3,7). Justerat för EO-kostnader allokerade till segmentet uppgick underliggande marginal till 9% (11).

Island och framöver. Island, där integrationsarbetet är i full gång, bidrog mer än förväntat. 10 MSEK i omsättning och 0,22 MSEK i rörelseresultat, mot väntade 8 MSEK respektive -0,14 MSEK. Det är glädjande att förvärvet redan visar vinst på EBIT-nivå – integrationen är i ett initialt skede och konsoliderades 10 februari. Utvecklingen indikerar god exekvering och att lönsamhetsförbättring kan nås förr snarare än senare. Vi är försiktiga till innevarande år men estimerar intäkt/konsult om ca 1,4 MSEK för hela koncernen nästa år.

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		KURSUUTVECKLING	
Marknadsvärde (MSEK)	107	1 mån (%)	-12,3
Nettoskuld (MSEK)*	2,2	3 mån (%)	-15,5
Enterprise Value (MSEK)*	109	12 mån (%)	-27,2
Soliditet (%)*	62	YTD (%)	-12,9
Antal aktier f. utsp. (m)*	2,7	52-V Högst	66,50
Antal aktier e. utsp. (m)*	2,7	52-V Lägst	38,90
Free Float (%)	54,0%	Kortnamn	CAPAC
*Per 1Q17E efter erlagd inital köpeskilling för Capacent ehf			

	2015A	2016A	2017E	2018E
Omsättning (MSEK)	154	144	199	218
EBITDA (MSEK)	17,2	10,8	14,1	21,1
EBIT (MSEK)	16,7	10,3	13,0	20,2
EBT (MSEK)	16,4	10,6	8,3	20,0
EPS (SEK)	5,12	3,10	2,27	5,35
DPS (SEK)	5,00	3,00	3,50	5,00
Omsättningstillväxt (%)	11,3	-7,2	38,5	10,2
EPS tillväxt (%)	65,8	-49,5	26,7	36,2
EBIT-marginal (%)	10,8	7,2	4,3	9,2

	2015A	2016A	2017E	2018E
P/E (x)	7,8	12,7	17,3	7,3
P/BV (x)	1,0	1,0	1,0	1,0
EV/Omsättning (x)	0,6	0,8	0,6	0,5
EV/EBITDA (x)	5,2	10,1	7,7	5,2
EV/EBIT (x)	5,4	10,6	12,7	5,4
Direktavkastning (%)	12,5	7,6	8,9	12,7

KURSUUTVECKLING



Källor: Infront, Bolagsrapporter, Remium Nordic, Holdings

HUVUDÄGARE	KAPITAL	RÖSTER
Nordnet Pensionsförsäkring	16,9%	16,9%
Hendrik Trepp	12,8%	12,8%
Per Granath	10,8%	10,8%
Avanza Pension	8,2%	8,2%

LEDNING	FINANSIELL KALENDER	
Ordf.	Håkan Erixon	2Q-rapport 2017-08-16
VD	Edvard Björkenheim	3Q-rapport 2017-11-08
CFO	Robin Paulsson	4Q-rapport 2018-02-20

Viktig information: All information kring ansvarsbegränsningar och potentiella intressekonflikter finns att läsa i slutet av dokumentet

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Nettoomsättning	39,5	41,2	23,6	38,6	43,1	53,0	43,0	58,8	138	154	143	198	218	231
Rörelsekostnader	-35,3	-36,4	-26,1	-34,9	-44,8	-51,1	-40,3	-53,1	-125	-137	-133	-189	-197	-206
EO-poster	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,0	-1,5	0,0	0,0	0,0	-2,7	0,0	-4,5	0,0	0,0
just EBITDA	4,2	4,7	-2,5	4,4	2,3	3,4	2,7	5,7	13,6	17,2	10,8	14,1	21,1	25,4
Avskrivningar	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,6	-0,5	-0,5	-1,1	-0,9	-0,6
just EBIT	4,1	4,6	-2,7	4,3	2,0	3,2	2,4	5,5	12,9	16,7	10,3	13,0	20,2	24,8
Finansnetto	0,0	0,1	0,5	-0,3	-0,1	0,0	-0,1	0,0	-1,0	-0,2	0,2	-0,2	-0,2	-0,1
EBT	4,1	4,7	-2,2	3,9	-1,1	1,6	2,4	5,4	11,9	16,4	10,6	8,3	20,0	24,6
Skatt	-1,2	-1,3	1,2	-1,1	0,3	-0,4	-0,5	-1,2	-2,1	-2,9	-2,3	-1,8	-4,4	-5,4
Minoritet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,3	-1,1	-1,4
Nettoresultat	2,9	3,4	-1,0	2,9	-0,9	1,2	1,8	4,1	9,8	13,5	8,2	6,2	14,5	17,8
EPS f. utsp. (SEK)	1,10	1,28	-0,37	1,09	-0,33	0,44	0,65	1,51	3,71	5,12	3,10	2,27	5,35	6,54
EPS e. utsp. (SEK)	1,10	1,28	-0,37	1,09	-0,33	0,44	0,65	1,51	3,71	5,12	3,10	2,27	5,35	6,54
Omsättningstillväxt Q/Q	-15%	4%	-43%	64%	12%	23%	-19%	37%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	6%	-5%	-13%	-17%	9%	29%	82%	52%	15%	11%	-7%	38%	10%	6%
EBITDA-marginal	10,6%	11,5%	-10,6%	11,4%	-1,6%	3,7%	6,2%	9,7%	9,8%	11,2%	7,6%	7,1%	9,7%	11,0%
EBIT-marginal	10,3%	11,3%	-11,2%	11,0%	-2,3%	3,1%	5,6%	9,3%	9,4%	10,8%	7,2%	4,3%	9,2%	10,7%
just EBIT-marginal	10,3%	11,3%	-11,2%	11,0%	4,6%	6,0%	5,6%	9,3%	9,4%	12,6%	7,2%	6,6%	9,2%	10,7%
just EBIT-marginal exkl. Island	nmf	nmf	nmf	nmf	2,3%	4,0%	7,0%	11,2%	nmf	nmf	nmf	7,4%	10,5%	11,7%

*justerat för förvärvade Capcent Ehf

KASSAFLÖDE

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

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
EPS	3,71	5,12	3,10	2,27	5,35	6,54
Just. EPS	3,71	6,14	3,10	3,93	5,35	6,54
BVPS	38,47	40,90	39,60	39,38	41,23	42,77
CEPS	6,55	7,61	0,93	4,30	5,17	6,18
DPS	2,27	5,00	3,00	3,50	5,00	5,50
ROE	10%	13%	8%	6%	13%	16%
Just. ROE	10%	15%	8%	10%	13%	16%
Soliditet	76%	71%	75%	59%	59%	59%

BALANSRÄKNING

MSEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Immateriella tillgångar	92,4	91,5	92,4	116,2	116,2	116,2
Likvida medel	6,3	19,6	6,4	7,3	11,7	14,6
Totala tillgångar	134	152	139	182	189	197
Eget kapital	102	108	105	107	112	116
Nettoskuld	-2,0	-15,6	-4,4	4,5	0,2	-2,7
Rörelsekapital (Netto)	1,2	-2,5	4,7	1,6	3,1	4,6

AKTIESTRUKTUR

	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Antal A-aktier (m)	-	-	-	-	-	-
Antal B-aktier (m)*	-	2,7	-	-	-	-
Totalt antal aktier (m)*	-	2,7	-	-	-	-

BOLAGSKONTAKT

Box 7715
103 95 Stockholm
+46 (0)8 458 53 50
www.capacent.se

*Per 1Q17E

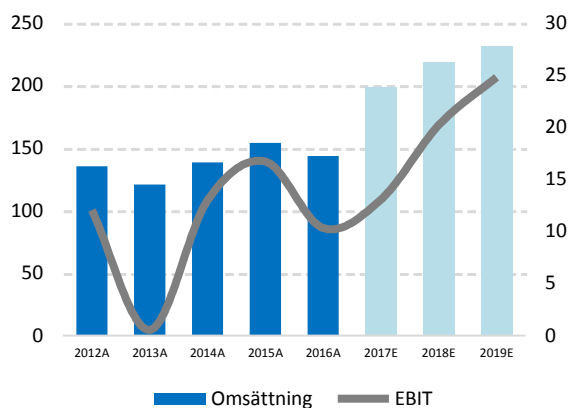
Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

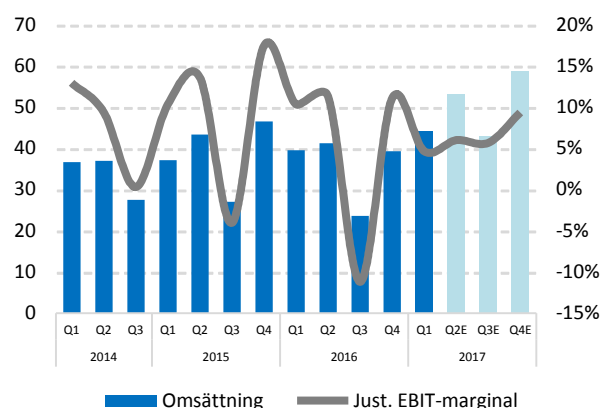
MSEK	Estimat	1Q 2017A			2017E			2018E		
		Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring	
Omsättning		48,4	43,1	-11%	208	198	-5%	227	218	-4%
Just. EBIT		4,4	2,0	-55%	16,7	13,0	-22%	21,1	20,2	-4%
EPS (SEK)		0,7	-0,3	nmf	3,8	2,3	-41%	5,7	5,4	-5%

RESULTATRÄKNING, ÅR & KVARTAL

OMSÄTTNING & RÖRELSERESULTAT, Y/Y (MSEK)

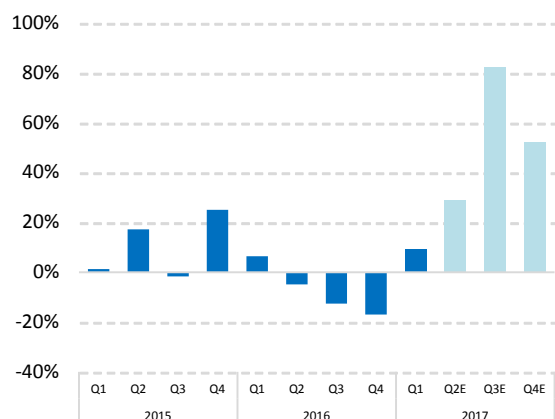


OMSÄTTNING & RÖRELSEMARGINAL, Q/Q (MSEK)

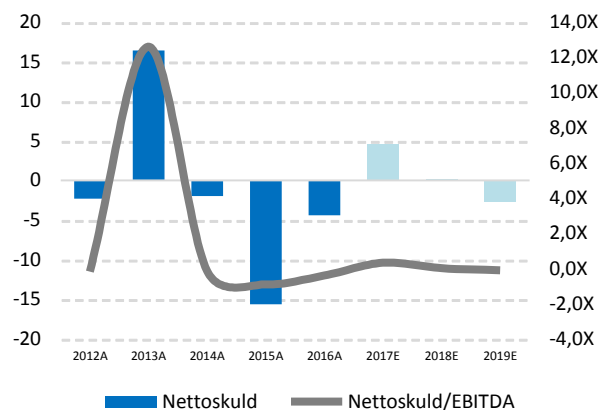


TILLVÄXT & BALANSRÄKNING

OMSÄTTNINGSTILLVÄXT, Y/Y

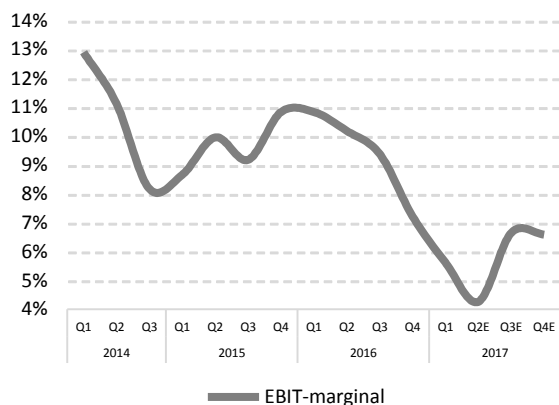


NETTOSKULD & NETTOSKULD/EBITDA

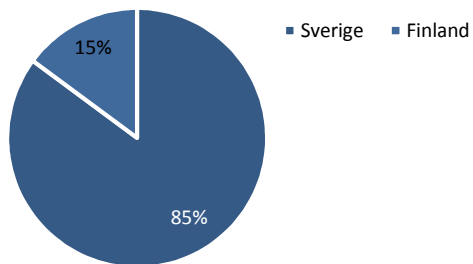


MARGINALUTVECKLING, RULLANDE 12m

EBIT-MARGINAL (R12m)



MARKNADS- & BOLAGSSPECIFIKT

NETTOOMSÄTTNING PER AFFÄRSOMRÅDE*

* Per helår 2016

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%.

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

Ansvarig analytiker: Johan Nilsson Wall, analytiker, Remium

DISCLAIMER: www.introduce.se/analys/disclaimer