

CAPACENT

KURS (SEK): 33,60

NASDAQ First North

Konsulttjänster

- Svag inledning på Q2 och Finland tynger tillfälligt
- Integrationen av Island fortlöper enligt plan
- Framåtblickande och estimatjusteringar

Svag inledning på Q2 och Finland tynger tillfälligt. Capacent levererade en omsättning om 52,4 MSEK (41,2) i Q2, motsvarande en tillväxt om 27,2% Y/Y. Detta var första kvartalet då förvärvade Capacent Island var konsoliderat under hela räkenskapsperioden, omsättningsbidraget var 19,4 MSEK, innebärande en förvärvad omsättningstillväxt om 47%. Justerat för struktur var således den organiska tillväxten -19,8%. Vi estimerade en organisk omsättningstillväxt om -7,7% och att Capacent Island skulle addera 14,4 MSEK, innebärande en förvärvad tillväxt om 35%. Förklaringen till den organiska nedgången finns dels i en svag inledning på kvartalet (april) vilket gav avtryck under hela perioden samt svagare beläggning i Finland. Den lägre omsättningen ger direkt effekt på rörelseresultatet då kostnadsmassan är mindre rörlig. EBITDA uppgick till 1,2 MSEK (4,7) mot väntade 1,7 MSEK. Dock väntade vi att kvartalet skulle belastas med EO-kostnader om 1,8 MSEK, vilket inte var fallet, varpå vi estimerade en justerad EBITDA om 3,5 MSEK.

Integrationen av Island fortlöper enligt plan. Island har redovisat svarta siffror både Q1 och Q2. Vi väntade oss att det skulle dröja längre innan positivt EBITDA kunde nås. Noterbart är att resultatpåverkan än så länge är marginell och framöver ska både omsättning/konsult och främst lönsamhetsförbättring uppnås. Integrationsarbetet påbörjades i slutet av Q1 och nästa fas av arbetet inleds efter sommaren. Vi räknar med att EBITDA-marginalen för Island etablerar sig över 5% under 2018.

Framåtblickande och estimatjusteringar. Karaktären av baktung intäktsmodell för några större projekt i Finland medför att vi bör se en rebound framöver, dock är tidpunkt och resultatpåverkan svårbedömt. Rapporten föranleder estimatnedjusteringar för H2. Dock möts enklare jämförelsetal i det säsongsmissigt svaga Q3 samt under Q4. För 2018 ser vi ingen anledning att göra markanta estimatförändringar förrän vi ser hur H2 utvecklas. Detta med stöd av tillfällig karaktär för lägre konsultbas i Sverige, stark avslutning på kvartalet, neutral kalendereffekt framöver, samt succesivt högre intäktsgenerering från den senaste rekryteringsrundan i H1.

BOLAGSBESKRIVNING

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

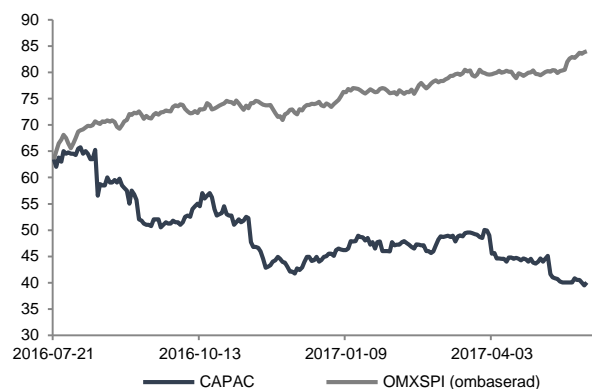
Analytiker: Johan Nilsson Wall
johan.nilsson@remium.com, 08 454 32 04

NYCKELDATA		KURSUTVECKLING	
Marknadsvärde (MSEK)	91,2	1 mån (%)	-11,3
Nettoskuld (MSEK)	14,9	3 mån (%)	-16,0
Enterprise Value (MSEK)	106	12 mån (%)	-42,6
Soliditet (%)	58,2	YTD (%)	-25,5
Antal aktier f. utsp. (m)	2,7	52-V Högst	60,00
Antal aktier e. utsp. (m)	2,7	52-V Lägst	31,60
Free Float (%)	59,0%	Kortnamn	CAPAC

	2015A	2016A	2017E	2018E
Omsättning (MSEK)	154	144	192	215
EBITDA (MSEK)	17,2	10,8	7,8	20,1
EBIT (MSEK)	16,7	10,3	6,3	19,2
EBT (MSEK)	16,4	10,6	2,9	19,0
EPS (SEK)	5,12	3,10	0,69	5,04
DPS (SEK)	5,00	3,00	2,00	3,50
Omsättningstillväxt (%)	11,3	-7,2	33,8	12,4
EPS tillväxt (%)	65,8	-49,5	-42,0	180
Just EBIT-marginal (%)	12,6	7,2	3,3	9,0

	2015A	2016A	2017E	2018E
P/E (x)	7,8	10,8	48,4	6,7
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	13,7	5,3
EV/EBIT (x)	5,4	10,3	32,2	5,5
Direktavkastning (%)	12,5	8,9	6,0	10,4

KURSUTVECKLING



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	8,5%	8,5%

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

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17E	4Q17E	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Nettoomsättning	39,5	41,2	23,6	38,6	43,1	52,4	37,0	58,7	138	154	143	191	215	228
Rörelsekostnader	-35,3	-36,4	-26,1	-34,9	-44,8	-51,3	-38,4	-53,0	-125	-137	-133	-187	-195	-205
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	-1,3	5,6	13,6	17,2	10,8	7,8	20,1	23,2
Avskrivningar	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,3	-0,5	-0,4	-0,3	-0,6	-0,5	-0,5	-1,5	-0,9	-0,6
just EBIT	4,1	4,6	-2,7	4,3	2,0	0,7	-1,7	5,3	12,9	16,7	10,3	6,3	19,2	22,6
Finansnetto	0,0	0,1	0,5	-0,3	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-1,0	-0,2	0,2	-0,4	-0,3	-0,2
EBT	4,1	4,7	-2,2	3,9	-1,1	0,6	-1,8	5,2	11,9	16,4	10,6	2,9	19,0	22,4
Skatt	-1,2	-1,3	1,2	-1,1	0,3	-0,3	0,4	-1,1	-2,1	-2,9	-2,3	-0,8	-4,2	-4,9
Minoritet	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-0,2	-1,1	-1,5
Nettoresultat	2,9	3,4	-1,0	2,9	-0,9	0,3	-1,4	3,9	9,8	13,5	8,2	1,9	13,7	15,9
EPS f. utsp. (SEK)	1,10	1,28	-0,37	1,09	-0,33	0,10	-0,52	1,45	3,71	5,12	3,10	0,69	5,04	5,87
EPS e. utsp. (SEK)	1,10	1,28	-0,37	1,09	-0,33	0,10	-0,52	1,45	3,71	5,12	3,10	0,69	5,04	5,87
Omsättningstillväxt Q/Q	-15%	4%	-43%	64%	12%	22%	-29%	58%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	6%	-5%	-13%	-17%	9%	27%	57%	52%	15%	11%	-7%	34%	12%	6%
EBITDA-marginal	10,6%	11,5%	-10,6%	11,4%	-1,6%	2,2%	-3,6%	9,6%	9,8%	11,2%	7,6%	4,1%	9,4%	10,2%
EBIT-marginal	10,3%	11,3%	-11,2%	11,0%	-2,3%	1,3%	-4,6%	9,1%	9,4%	10,8%	7,2%	1,7%	9,0%	9,9%
just EBIT-marginal	10,3%	11,3%	-11,2%	11,0%	4,6%	1,3%	-4,6%	9,1%	9,4%	12,6%	7,2%	3,3%	9,0%	9,9%
just EBIT-marginal exkl. Island	nmf	nmf	nmf	nmf	11,4%	1,8%	-7,5%	11,2%	nmf	nmf	nmf	3,4%	10,2%	10,7%

*justerat för förvärvade Capcent Ehf

KASSAFLÖDE

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

DATA PER AKTIE & AVK. EGET KAPITAL

SEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
EPS	3,71	5,12	3,10	0,69	5,04	5,87
Just. EPS	3,71	6,14	3,10	1,80	5,04	5,87
BVPS	38,47	40,90	39,60	37,95	40,99	43,35
CEPS	6,55	7,61	0,93	2,79	4,87	5,52
DPS	2,27	5,00	3,00	2,00	3,50	5,00
ROE	10%	13%	8%	2%	13%	14%
Just. ROE	10%	15%	8%	5%	13%	14%
Soliditet	76%	71%	75%	57%	58%	58%

BALANSRÄKNING

MSEK	2014A	2015A	2016A	2017E	2018E	2019E
Immateriella tillgångar	92,4	91,5	92,4	115,8	115,8	115,8
Likvida medel	6,3	19,6	6,4	6,4	13,6	18,4
Totala tillgångar	134	152	139	182	192	201
Eget kapital	102	108	105	103	111	118
Nettoskuld	-2,0	-15,6	-4,4	9,5	2,3	-2,5
Rörelsekapital (Netto)	1,2	-2,5	4,7	1,6	3,0	4,6

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

BOLAGSKONTAKT

www.capacent.se

*Per 2Q17

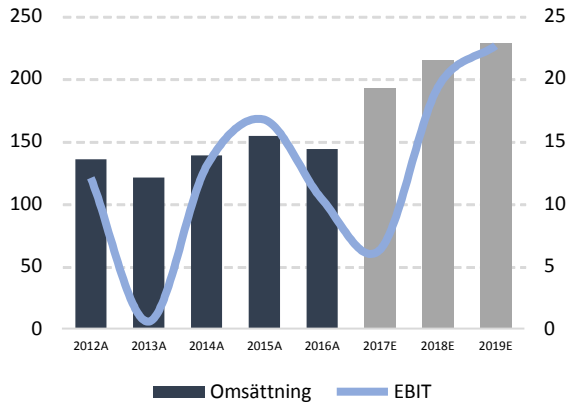
Källor: Bolagsrapporter, Remium Nordic

ESTIMATFÖRÄNDRINGAR

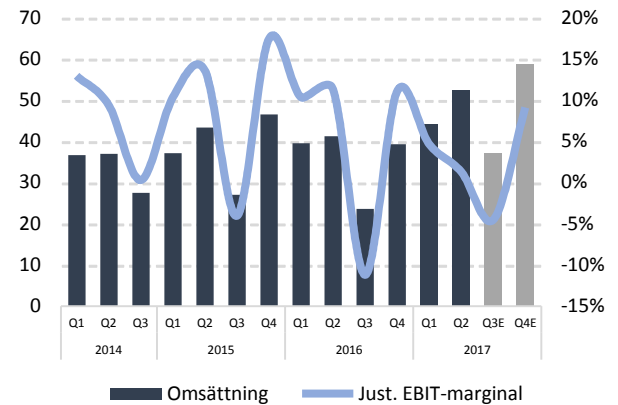
MSEK	2Q 2017A			2017E			2018E			
	Estimat	Utfall	Skillnad	Förr	Nu	Förändring	Förr	Nu	Förändring	
Omsättning		52,4	52,4	0%	198	191	-3%	218	215	-1%
EBITDA		1,7	1,2	-32%	8,2	5,1	-38%	21,1	20,1	-5%
EPS (SEK)		0,35	0,10	nmf	3,8	0,7	-82%	5,4	5,0	-6%

RESULTATRÄKNING, ÅR & KVARTAL

OMSÄTTNING & RÖRELSERESULTAT, Y/Y (MSEK)

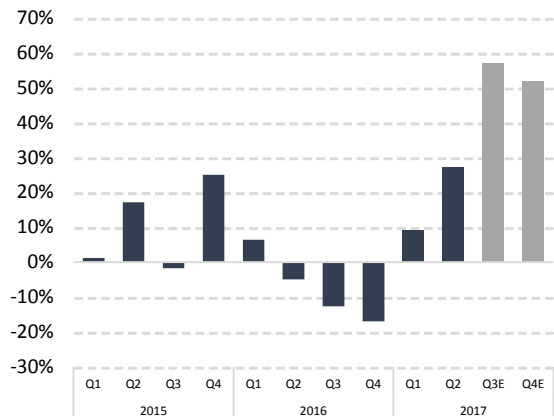


OMSÄTTNING & RÖRELSEMARGINAL, Q/Q (MSEK)

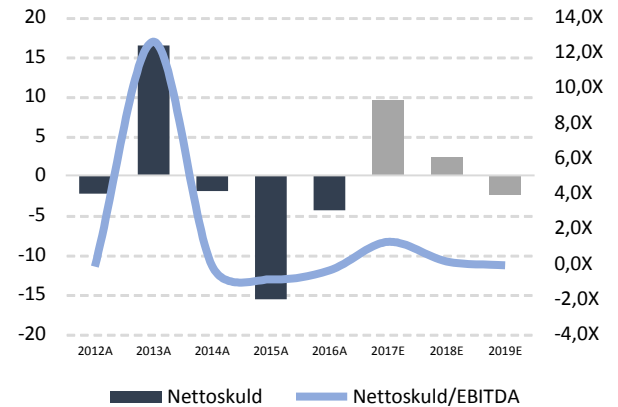


TILLVÄXT & BALANSRÄKNING

OMSÄTTNINGSTILLVÄXT, Y/Y

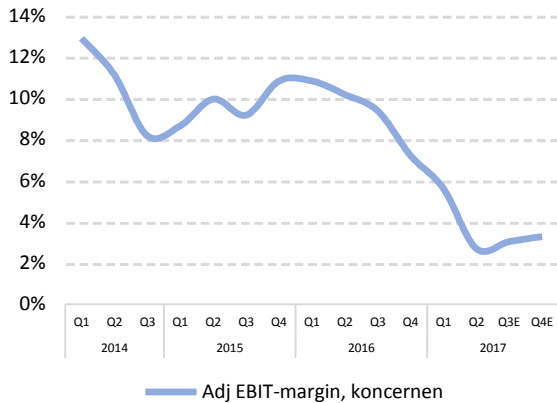


NETTOSKULD & NETTOSKULD/EBITDA

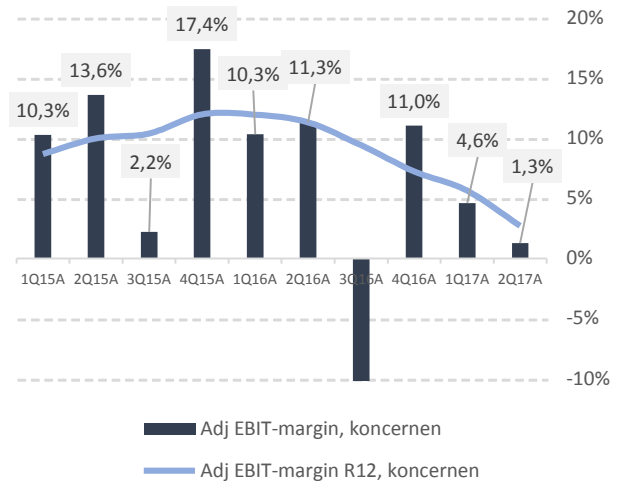


MARGINALUTVECKLING, RULLANDE 12m

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

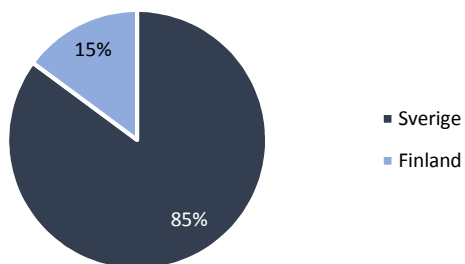


JUSTERAD EBIT-MARGINAL PER KVARTAL & R12A

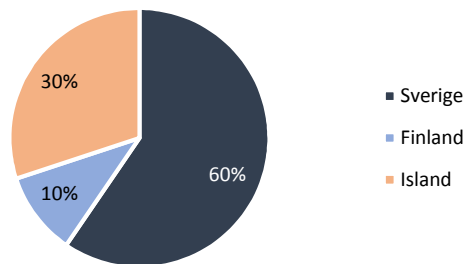


MARKNADSEXPONERING 2016A OCH PROGNOSTISERAT

NETTOOMSÄTTNING PER AFFÄRSOMRÅDE, 2016A

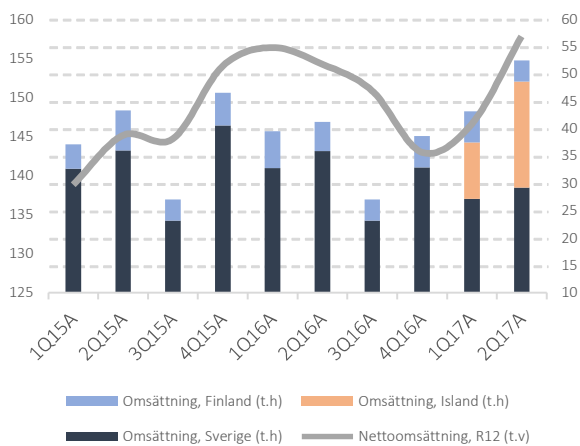


NETTOOMSÄTTNING PER AFFÄRSOMRÅDE, 2018E

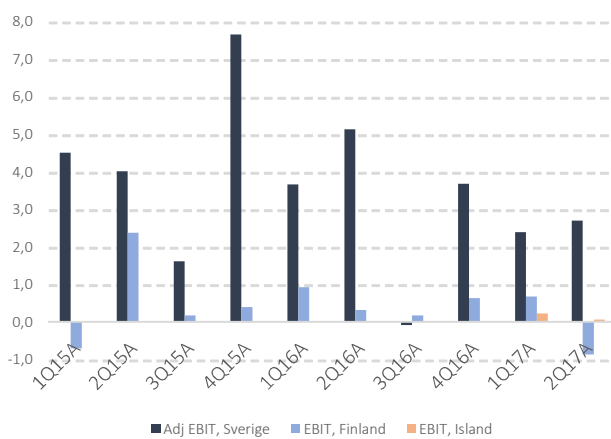


OMSÄTTNING OCH RÖRELSERESULTAT FÖRDELAT PER AFFÄRSOMRÅDE

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, intäktoptimering, 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)