Analyst Group

Bull or Bear Independent Analysis

# Precio Systemutveckling AB.

| Value Drivers | Quality of Earnings | Risk Profile | Quality of Management |
|---|---|---|---|
| 3 | 1 | 1 | 2 |

- **Störst i Sverige**
  Genom förvärvet skapas Sveriges största special företag inom SharePoint och Office 365.

- **Genomför förvärv till ett P/E på 7,7**
  Justerar man för kassan blir P/E multipeln för Fishbone 7,7 baserat på 2013 års siffror, vilket vi anser som billigt.

- **Underliggande marknad växer tresiffrigt**
  Enligt Microsoft har Office 365 en tresiffrig tillväxt, vilket ger goda möjligheter för en god tillväxt även för Precio.

- **Kommer genomföra en nyemission**
  I samband med förvärvet av Fishbone så kommer det genomföras en nyemission motsvarande 900 000 aktier.

| **Analytiker** | |
|---|---|
| Jakob Melin | |
| Aktiekurs | 12,70 |
| 52 v högsta / lägsta | 13,75/6,80 |
| Antal aktier | 8 255 722 |
| Börsvärde (MSEK) | 105 |
| Nettoskuld (MSEK) *Q214* | -10,5 |
| EV (MSEK) | 94 |
| Sektor | IT |
| Lista / Kortnamn | PRCO B |
| Nästa rapport, Q1 | 2015-05-07 |
| **Utveckling** | |
| 1 mån | 16,67 % |
| 3 mån | 29,63 % |
| 1 år | 75,00 % |
| YTD | 36,11 % |
| **Huvudägare** | **Innehav (%)** |
| Midsjörevet AB | 31,00 |
| Avanza Pension | 14,00 |
| Peridot Group AB | 8,00 |
| Kjell Sandin | 5,00 |
| PaDe Kapoe AB | 5,00 |
| **Ledning** | |
| Christer Johansson | VD |
| Björn Pettersson | Styrelseordförande |




## Value Drivers




Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

# Investment Thesis

**Störst i Sverige**
Precio går samman med Fishbone och skapar därigenom Sveriges största specialföretag inom Microsoft SharePoint och Office 365. Genom sammanslagningen kan företaget skapa ett bredare och mer komplett erbjudande. Företagen komplimenterar varandra även geografisk.

**Snabbt växande bakomliggande marknad**
SharePoint och Office 365 är Microsofts snabbast växande produkt område vilket betyder att Precios marknad växer. Enligt Microsoft är tillväxten inom Office 365 tresiffrig. Denna bakomliggande marknadstillväxt ger goda förutsättningar för fortsatt tillväxt för Precio.

**Förbättrade marginaler**
Omsättningen för 2014 var 133,7 miljoner vilket är en ökning på 19 % från föregående år. Rörelseresultatet ökade kraftigt från 3,9 till 10,3 miljoner kronor vilket också betyder att EBITA-marginalen förbättrades markant från 3,4 % till 7,7 %. Vinsten per aktie ökade även den markant från 0,36 till 0,92 beräknat på antalet aktier vid bokslutskommunikén. Detta betyder alltså en tillväxt på över 150 % för vinst per aktie. Dock belastades resultatet av engångskostnader på 2,1 miljoner.

**Expanderar internationellt**
Under 2014 etablerades ett dotterföretag i London med en medarbetare. Precio har även fått sin första kund i Nordamerika genom Canadian Red Cross. I och med detta genombrott på marknaden planeras en ökning av säljinsatserna på den Nordamerikanska marknaden.

**Offentlig sektor står för 50 % av omsättningen**
Den offentliga sektorn står för den störta delen av omsättningen, för att kunna leverera till den offentliga sektorn krävs dock tillgång ramavtal vilket enligt VD Christer Johansson, Precio ska vara rustade för i alla fall de kommande 1,5-2 åren. De 10 största kunderna stod 2013 för 66 % av omsättningen.

**Fishbone omsatte 55 miljoner**
Under 2013 omsatte Fishbone cirka 55 miljoner. Företaget uppvisare ett resultat efter finansiella kostnader motsvarande cirka 2,5 miljoner och en vinst på 1,9 miljoner. Vilket ger oss en EBT-marginal på 4,5 % och en vinstmarginal på 3,4 %. Vilket är en högre marginal än vad Precio hade under 2013. Köpeskillingen för Fishbone uppgår till cirka 29 Miljoner, vilket ger P/S på 0,53 och P/E på 15,7.

**Justering för kassa vid förvärvet**
Förvärvet ser vid första ögonkastet ganska billigt ut, men med justering av kassan blir det verkligen intressant för i köpet ingår det en kassa på cirka 15 miljoner. 2013 hade Fishbone inga långa skulder vilket betyder att EV för Fishbone ligger kring 14 -15 miljoner. Fishbones tillgångar uppgick 2013 till 30 miljoner vilket ger ett P/B motsvarande 1.

**Nyemission i samband med förvärvet**
Styrelsen har beslutat att utnyttja möjligheten att genomföra en nyemission på 900 000 aktier. Emissionen kommer att ske samband med förvärvet för att kunna betala köpeskillingen.

## Bolagsbeskrivning

Precio Systemutveckling är ett systemutvecklingsföretag inom IT med fokus på Microsoftteknologi. Precio är Microsoft Guldpartner inom *Collaboration and Content och Application* Development samt Silver partner inom *Application Integration, Business Ingelligence* och *Mobility*.

# Värdering

Exkluderat det kommande förvärvet handlas Precio för tillfället till ett P/E-tal på 13,7 vilket är något lägre än peers, detta trots att Precio är det företag som har haft den högsta tillväxten. Redan innan förvärvet är alltså Precio lägre värderat än peers.

**P/E 7,7 vid justering för kassa**

Justeras förvärvet av Fishbone med kassan som ingår vid köpet så betyder det att Precio köper Fishbone till en P/E-multipel på 7,7. Detta betyder alltså att tas förvärvet med i värderingen ser Precio än mer attraktivt värderat ut. Skulle aktiepriset ligga på samma nivå även efter emissionen som kommer att ske i och med förvärvet så betyder det att Precio handlas för P/E 11,7. Då är det dessutom baserat på vinsten för 2013 gällande förvärvet vilket betyder att det finns möjlighet till att multipeln är än lägre beräknat på 2014 års resultat.

**Fishbone har lägre marginal**

2013 hade Fishbone en marginal som låg lägre än den som Precio presterade under 2014, vilket betyder att det finns möjlighet att förbättra resultatet Fishbone. Antas samma marginal som Precio hade under 2014 och på koncernen även efter förvärvet så betyder det 41 % ökning av vinsten till en vinst på 10,8 miljoner och ett P/E-tal på 11,3.

**P/S motsvarande 0,65**

Ser man till omsättningen för koncernen så handlas Precio till en multipel på 0,65 med förvärvet inräknat. Detta är en multipel som ligger i nivå med jämförbara konkurrenter.

**Direktavkastningen på strax under 6 %**

Samtliga peers ger en relativt hög direktavkastning med ett medianvärde på 5,63 % dock så ligger även Precio här något över vilket indikerar på att Precio handlas lägre än sina peers sett till multipelvärdering.

**Handlas långt under peers**

Från 2008 så har Precio haft en sjunkande rörelsemarginal vilket skulle kunna vara en av anledning till att de handlas billigare än sina peers. Dock har Precio under 2014 lyckats vända den nedåtgående trenden och lyckas de upprätthålla de högre marginalerna finns det god möjlighet för uppvärdering. Sett till relativvärdering anser vi att Precio är undervärderat, skulle de handlas i linje med peers gällande P/E och EV/EBIT skulle det innebära en uppvärdering på 35-55 % detta utan hänsyn taget till det billiga förvärvet.

| | P/E | EV/EBIT | P/S | Omsättningstillväxt | Direktavkastning |
|---|---|---|---|---|---|
| HiQ | 20,79 | 15,15 | 1,73 | 5,65% | 5,79% |
| Knowit | 21,02 | 13,00 | 0,54 | 2,90% | 5,46% |
| Acando | 43,14 | 36,45 | 0,85 | 29,69% | 6,62% |
| eWork | 21,60 | 13,41 | 0,19 | 25,11% | 4,76% |
| **Median** | **21,31** | **14,28** | **0,69** | **15,38%** | **5,63%** |
| Precio | 13,74 | 9,43 | 0,79 | 19,05% | 5,91% |

**Disclosure:**

*Jakob Melin – äger ej aktier i Precio Systemutveckling AB*

# Resultat och insynshandel

| Precio | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 |
|---|---|---|---|---|
| Omsättning | 100840 | 111563 | 112347 | 133749 |
| EBIT | 6158 | 5636 | 3560 | 10029 |
| Vinst | 4481 | 3956 | 2714 | 7650 |
| | | | | |
| Tillväxt | | 10,6% | 0,7% | 19,0% |
| EBIT marginal | 6,1% | 5,1% | 3,2% | 7,5% |
| Vinst marginal | 4,4% | 3,5% | 2,4% | 5,7% |

| Fishbone | 2011 | 2012 | 2013 |
|---|---|---|---|
| Omsättning | 45950 | 58466 | 55414 |
| EBIT | 2260 | 2823 | 2402 |
| Vinst | 1830 | 1720 | 1871 |
| | | | |
| Tillväxt | | 27,2% | -5,2% |
| EBIT marginal | 4,9% | 4,8% | 4,3% |
| Vinst marginal | 4,0% | 2,9% | 3,4% |

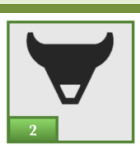
| Precio + Fishbone | 2011 | 2012 | 2013 | 2014 E |
|---|---|---|---|---|
| Omsättning | 146790 | 170029 | 167761 | 189163 |
| EBIT | 8418 | 8459 | 5962 | 10029 |
| Vinst | 6311 | 5676 | 4585 | 7650 |
| | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tillväxt | | 15,8% | -1,3% | 12,8% |
| EBIT marginal | 5,7% | 5,0% | 3,6% | 5,3% |
| Vinst marginal | 4,3% | 3,3% | 2,7% | 4,0% |

Estimat är baserat på 2013 års vinst för Fishbone.

Insynshandel

| Datum | Namn | Förändring |
|---|---|---|
| 15-03-18 | Christer Johansson | 2065 |
| 15-02-18 | Kjell Sandin | -200000 |
| 15-02-17 | Jesper Alfonson | 78165 |
| 15-02-17 | Joakim Alkman | -651377 |
| 15-02-17 | Marcus Andersson | 13028 |
| 15-02-17 | Björn Bemgård | 78165 |
| 15-02-17 | Maria Bratt | 78165 |
| 15-02-17 | Mikael Fredriksson | 32569 |
| 15-02-17 | Stefan Hendén | 78165 |
| 15-02-17 | Christer Johansson | 55367 |
| 15-02-17 | Pär Johansson | 65138 |
| 15-02-17 | Björn Pettersson | -651377 |
| 15-02-17 | Kjell Sandin | 19541 |
| 14-11-11 | Pär Johansson | 22104 |
| 14-11-05 | Jesper Alfonson | 152 |
| 14-11-05 | Jesper Alfonson | 33013 |
| 14-11-05 | Lena Andersson | 2105 |

# Bull or Bear

| | | |
|---|---|---|
|  | Value Drivers | I och med sammanslagningen med Fishbone blir de störst i Sverige samt att de väljer att satsa internationellt finns det god potential framöver. Förvärvet genomförs till ett lågt pris vilket innebär en ännu attraktivare värdering på Precio jämfört med peers. |
|  | Quality of Earnings | Har tidigare haft nedåtgående trend gällande marginaler från 2008 vilket indikerar en lägre kvalité på vinsten. Dock har marginalerna förbättrats under 2014 och fortsätter det så finns det stor potential. |
|  | Risk Profile | Låg risk sett ur ett finansiellt perspektiv då bolaget inte har några långfristiga skulder, dock är det en hårt konkurrentsatt marknad med stor prispress. De tio största kunderna står för stor andel av omsättningen. |
|  | Quality of Management & Ownership | Styrelsen och VD är nyligen tillsatta vilket sänker betyget något. Sedan den nya VD:n tillsattes har bolaget presterat bättre och anledningen till byte av styrelsen är för att få in personer som har bättre kunskap inför den kommande internationella expansionen. |
|  | Overall View | Det senaste året har bolaget vänt en nedåtgående trend gällande resultatet vilket också har lyft aktiepriset mycket. Vi ser en fortfarande potential i och med det billiga förvärvet och den ökade satsningen internationellt. |

# Analyst Group

# Disclaimer

*Dessa analyser, dokument och all annan information som härrör från Analyst Group är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor, uppgifter och kunniga personer som Analyst Group bedömer som tillförlitliga. Analyst Group kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka alltid innehåller en osäkerhet och bör användas försiktigt. Analyst Group kan därför aldrig garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från Analyst Group, någon medarbetare eller person med koppling till Analyst Group alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och all annan information som härrör från Analyst Group är avsedd att vara ett av flera redskap vidinvesteringsbeslut rörande alla former av investering oberoende av vilken typ av investering det rör sig om. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. Analyst Group frånsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analyser, dokument och all annan information som härrör från Analyst Group.*

*Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.*
*Definition Bull*
*Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.*
*Definition Bear*
*Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.*

*Analyst Group har ej mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.*

*Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom. Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.*