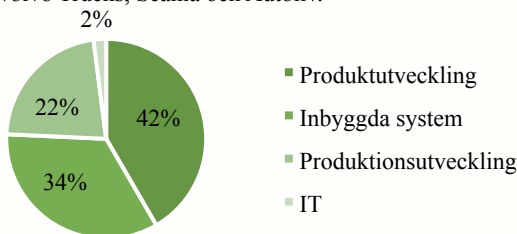


ÖVERSIKT

Devport är ett teknikkonsultbolag med huvudinriktning mot fordonsindustrin. Givet fordonsindustrins satsningar mot aktiv säkerhet, Internet of Things och Elektrifiering innehar Bolaget en unik konkurrensfördel gentemot andra teknikkonsulter. Bolaget väntas växa CAGR om 29,4 %, inklusive förvärv. Med liknande lönsamhet som peers och en motiverad EV/EBITA multipel för 2020E om 10,2x motiveras ett potentiellt värde om 104,4 kr per aktie.



Devport AB ("Devport" eller "Bolaget") är ett utvecklings- och teknikkonsultbolag med huvudinriktning mot fordonsindustrin. Bolaget har affärsområdena Inbyggda System (34 % av omsättning), Produktionsutveckling (42 % av omsättning), Produktutveckling (22 % av omsättning) och IT (2 % av omsättning) med kunder såsom Volvo Cars, Volvo Trucks, Scania och Autoliv.



Affärsområdet Inbyggda System har en attraktiv position för framtida marknadstillväxt. Affärsområdena Produktionsutveckling och Produktutveckling är till stor del driven av den nordiska fordonsindustrin som väntas växa 2-4 % fram till 2020E. Dock sker en transformation i branschen där ökade investeringar sker inom aktiv säkerhet, uppkopplade fordon samt elektrifiering. Bolaget erbjuder genom affärssegmenten Inbyggda System och IT kompetens inom dessa områden. Bolaget innehar en unik marknadsposition med dess partner Volvo Cars, som är en ledande faktor inom aktiva system. Detta möjliggör för Bolaget att kunna ta del av alla affärsmöjligheter inom fordonsindustrin.

ACT Competence som förvärvades till P/EBITA om 3,9x är början på ytterligare strategiska förvärv. ACT Competence förvärvades i H1 och kommer att bidra till koncernen med cirka 25 MSEK och köptes till en P/EBITA om 3,9x. Förvärvet förväntas generera intäktssynergier genom att använda ACT Competences kundnät för att knyta kunder inom andra affärsområden. Vidare har även bolagsledningen guidat om ytterligare förvärv i samma storleksklass men med huvudfokus mot den ökade marknad som finns inom Inbyggda System. Analyst Group estimerar att två förvärv kommer ske 2019E där ett är inom just Inbyggda System och det andra inom segmentet Produktutveckling. Dessa förvärv kommer därav att bidra med cirka 30 % av tillväxten 2019E.

Ett stort affärsfokus mot fordonsindustrin innebär intäktsrisker. Den globala fordonsindustrin påverkas starkt av konjunkturen. De flesta länder där Bolagets kunder opererar visar på högkonjunktur. Enligt JP Morgan väntas denna utveckling att stanna av vid 2020E. Detta skulle potentiellt påverka fordonsindustrin negativt där Bolagets kunder skulle kunna bli återhållsamma i dess investeringar i nya fordon. Detta skulle försämra Bolagets möjlighet att generera intäkter. Vidare står Volvo Cars och Scania för cirka 60 % av Bolagets verksamhet. Ett tapp av en av dessa kunder skulle få en betydande negativ effekt på Bolagets omsättning och resultat.

NUVARANDE KURS

88,80 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

79,30 kr

104,40 kr 123,10 kr

I ett Base scenario motiveras ett potentiellt värde per aktie om 104,40 kr, vilket indikerar en uppsida om 17,6 %. I ett Base scenario estimeras samtliga affärssegment som tillväxtdrivande, medan IT och Inbyggda System påverkas positivt av de investeringar som görs inom aktiv säkerhet. Även om Bolaget väntas växa organiskt väntas Bolaget att göra två förvärv 2019E i samma storleksklass som ACT Competence. Genom att strategiskt förvärva inom Inbyggda System kommer Bolaget att kunna gynnas av den underliggande marknadstrenden, finna kostnadsnyeriger och förbättra dess förhandlingskraft mot kund. I och med detta estimeras en förvärvsdriven tillväxt om 50 MSEK 2019E och en nettoomsättningstillväxt om 23 % CAGR 2018E-2020E. Även om Devport innehaft lägre EBITA-marginaler historiskt estimeras Bolagets EBITA-marginaler 2020E om 9,6 % eftersom Bolaget innehar liknande kostnadsstruktur som konsulter. Bolaget värderas genom en relativvärdering i förhållande till konsultföretag som har kunder från fordonsindustrin. Med en motiverad EV/EBITA-multipel om 10,2x för 2020E indikeras ett värde per aktie om 104,40 kr, motsvarande en uppsida om 17,6 %.

I ett Bear scenario motiveras ett potentiellt värde per aktie om 79,30 kr, vilket indikerar en nedsida om -10,7 %. I ett Bear scenario väntas Bolagets integration av förvärvet ACT Competence att störa arbetet att värva nya konsultavtal och nå samma tillväxttakt. Dock anses att Bolaget fortfarande lyckas nå ytterligare försäljningar genom kundavtal hos befintliga kunder. Framför allt inom segmenten Inbyggda System och IT. Sammanlagt estimeras en nettoomsättning om 456 MSEK 2020E i ett Bear scenario, vilket innebär en CAGR om 18 % 2018E-2020E. Vidare väntas lönsamheten inom affärssegmentet Produktionsutveckling försämrans till följd av dess höga marginaler om 16 % LTM samt kunders förhandlingskraft att lyckas få ned priser. Detta leder till att EBITA-marginaler om 9,2 % 2020E. I ett Bear scenario motiveras en EV/EBITA-multipel om 9,0x, vilket innebär ett värde per aktie om 79,30 kr, motsvarande en nedsida om -10,7 %.

I ett Bull scenario motiveras ett potentiellt värde per aktie om 123,1 kr, vilket indikerar en uppsida om 38,6 %. I ett Bull scenario fortsätter Bolaget att förvärva ytterligare konsulter för att kunna identifiera intäktssynergier för ytterligare försäljning. Devport väntas även att växa sin befintliga verksamhet genom nya konsultavtal. Detta leder därmed till en nettoomsättning om 544 MSEK 2020E, vilket innebär en CAGR om 27 % 2018E-2020E. På ett års sikt lyckas Produktionsutveckling upprätthålla sina marginaler. På längre sikt lyckas gjorda förvärv att integreras i Bolagets respektive affärssegment vilket implicerar kostnads-synergier och förbättrade marginaler till 9,8 % 2020E. I ett Bull scenario motiveras en EV/EBITA om 11,0x, vilket innebär ett värde per aktie om 123,10 kr, motsvarande en uppsida om 38,6 %.