

PORTFÖLJEN

NR 32, OKTOBER 2018, V. 40

VECKANS UPPLAGA

DEVPORT AB

Snabbt växande teknikkonsult med stark marknadsposition

Läs mer om Devport AB på *sida 3*

JETTY

Ett SaaS-bolag som vill revolutionera projektledning med molnbaserad tjänst

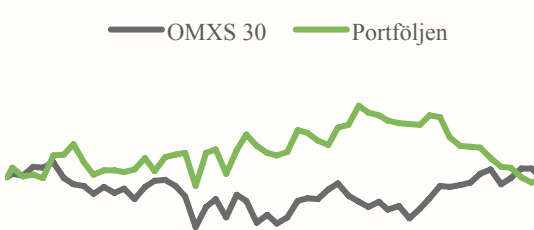
Läs mer på *sida 4*

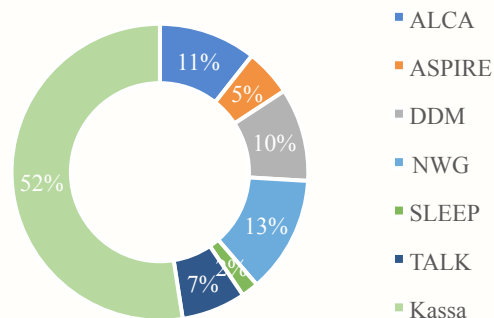
FÖRVALTARKOMMENTAR

Två bolag med stark framtida potential

Läs mer på *sida 5*

ANALYST GROUPS PORTFÖLJ

AKTIE	BETYG (1 – 5)	ANALYSDATUM	GAV (SEK)	FÖRÄNDRING (%)	PORTFÖLJENS UTVECKLING: 0,58 %, OMXS30 -1,65 %
Alcadon	3	2017-11-26	38,92 kr	0,7 %	
Aspire	2	2018-01-28	38,09 kr	-11,0 %	
DDM Holding	3	2017-10-01	54,28 kr	-25,4 %	
Nordic Waterproofing	3	2018-02-16	73,12 kr	10,8 %	
Sleepo	3	2018-01-28	7,24	-55,2 %	
Talkpool	3	2018-02-16	42,31 kr	-37,8 %	



I VECKANS UTGÅVA AV PORTFÖLJEN:



DEVPORT AB

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.

SÅ FUNGERAR AG-PORTFÖLJEN

På söndagar publiceras ett par oberoende analyser på Bolag AG anser vara extra spännande. Vi kommer själva, i och med vår egen portfölj, att ta ställning huruvida vi ser Bolaget som ett köp eller ett sälj. Vår portfölj har ett ingångsvärde på 100 000 kronor och kommer att handlas kontinuerligt med full transparens.

Affärerna redovisas i realtid via vår [Twitter](#)

DEVPORT AB

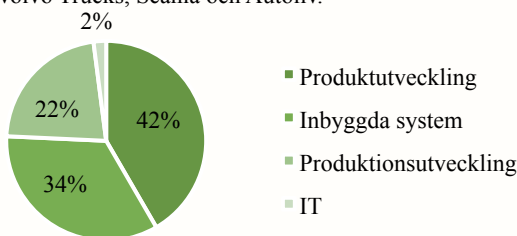
ANALYTIKER: EMIL ERBING

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 marknadposition 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 intäkts synergier 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 vsar 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 kostnadssynergier 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 försämrats 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 intäkts synergier 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 %.

INBJUDAN TILL TECKNING AV AKTIER I JETTY

OM BOLAGET

Jetty AB ("Jetty" eller "Bolaget") utvecklar och säljer ett administrativt och aktivt kommunikerande verktyg, JETTY, levererat som ett molnbaserat system – SaaS (Software as a service), för att styra, planera, utföra och hantera informationsflödena i komplexa och tidskritiska evenemang.

FYRA ANLEDNINGAR ATT INVESTERA I JETTY ENLIGT BOLAGET

1. JETTY är sedan 2011 ett etablerat och beprövat affärssystem för Event Management. Jetty stöttar arrangörer av komplexa evenemang. Roskildefestivalen, Göteborg & Co, Liseberg, Svenska Konståkningsförbundet, Malmö Stad, Stureplansgruppen Event, Epicenter och Stockholms Stad driver evenemang med hjälp av JETTY.

2. Jetty är verksamt på en internationell miljardmarknad, där det finns ett tydligt behov av det stöd som JETTY levererar.

3. JETTY är utvecklat av praktiker i branschen, utifrån kundernas behov, baserat på en stor mängd användardata, och byggt för att vara globalt skalbart. Konkurrensen på marknaden är låg och

4. Jettys affärssystem ligger tekniskt och användarmässigt mycket långt fram, jämfört med konkurrerande system.

Den nya generationen av JETTY, som lanserades i sin första version i december 2017 och som nu vidareutvecklats, har tagits emot mycket väl av marknaden. Orderingången har ökat med över 700 % under första halvåret 2018, jämfört med helåret 2017.

KORT OM ERBJUDANDET

Teckningsperiod: 24 september – 16 oktober

Teckningskurs: 5,75 SEK per aktie.

Tecknings- och garantiåtaganden: Bolaget har inhämtat teckningsåtaganden från styrelseledamöter, VD, aktieägare och andra investerare i samband med föreliggande nyemission. De samlade åtagandena uppgår till 7 233 500 kronor, vilket motsvarar 72 % av emissionen.

INTERVJU MED VD DAN SONESSON

För de som inte tidigare har hört talas om Jetty, kan du berätta lite mer om er verksamhet, vad ni gör och vilka marknader ni adresserar?

Vi utvecklar och säljer ett affärssystem för evenemangsbranschen. Med evenemangsbranschen menar vi alla vars verksamhet bedrivs i projektform, som har ett stort inslag av fysisk logistik; att man flyttar saker och människor för att göra det man gör, och som är hårt styrda av sina deadlines – man inviger inte OS på torsdag istället, för att man inte riktigt hann på onsdagen. Vårt affärssystem hjälper till med planering, ledning, styrning, kommunikation, ekonomisk uppföljning, produktion, kort sagt med allt operativt arbete våra kunder gör.



Vilket mervärde tillför era tjänster till de kunder ni adresserar? Vad är det som gör er lösning efterfrågad?

Vår tjänst sparar pengar åt kunden genom att minska dubbelarbete och kvalitetsbristkostnader som beror på motstridig och felaktig information samt genom att strömlinjeforma, och till viss del automatisera, många processer. Att använda Jetty ger en trygghet i processer, struktur och information, och det gör att våra kunder kan lägga sin energi på arbetets resultat och kvalitet istället för dess form.

Våra kunder lever i en väldigt komplex verklighet, där förutsättningar ändras i realtid. Det finns väldigt få system som liknar Jetty, och vår tjänst är den mest utvecklade och användarvänliga på marknaden

Ni genomför nu en företrädesemission om cirka 10 MSEK med en överteckningsoption om 3 MSEK. Hur ska ni fördela emissionslikviden och vad ska ni satsa mest på?

Översiktligt kommer ca 40 % av emissionskapitalet att användas till försäljningsinsatser, där ingår också internationalisering, ca 50 % att användas till produktutveckling, och ca 10 % att stärka rörelsekapitalet.

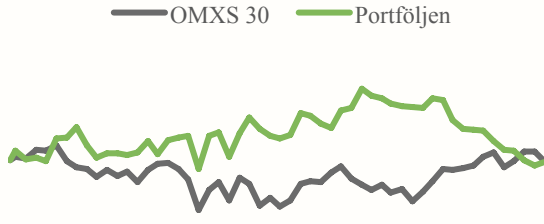
Vilka faktorer bedömer du som drivande till att ni ska öka er försäljning och närma er lönsamhet?

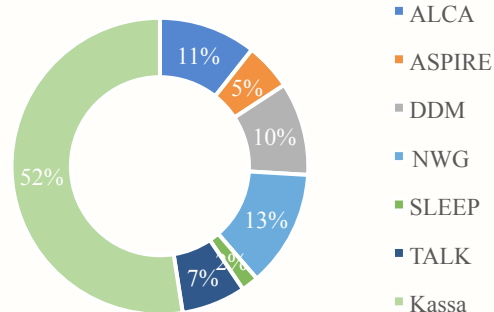
Vi verkar på en global marknad, värd många miljarder. Den är jungfrulig, då det i princip inte finns någon konkurrens, och vi erbjuder en beprövad lösning på de problem och utmaningar marknaden har. Efterfrågan är stor, och ökar, och vi är mycket väl positionerade för att möta den.

Om 3 år, vart ser du att Jetty är då?

Då har bolaget vuxit kraftigt, är väl representerade i Norden, USA och i övriga Europa, har uppnått en god lönsamhet. Bolaget växer fortfarande, och positionerar sig för fortsatt kraftig tillväxt, i både omsättning och lönsamhet

ANALYST GROUPS PORTFÖLJ

AKTIE	BETYG (1 – 5)	ANALYSDATUM	GAV (SEK)	FÖRÄNDRING (%)	PORTFÖLJENS UTVECKLING: 0,58 %, OMXS30 -1,65 %
Alcadon	3	2017-11-26	38,92 kr	0,7 %	
Aspire	2	2018-01-28	38,09 kr	-11,0 %	
DDM Holding	3	2017-10-01	54,28 kr	-25,4 %	
Nordic Waterproofing	3	2018-02-16	73,12 kr	10,8 %	
Sleepo	3	2018-01-28	7,24	-55,2 %	
Talkpool	3	2018-02-16	42,31 kr	-37,8 %	



FÖRVALTNINGSKOMMENTAR

VECKAN SOM GÅTT

Sleepo AB

I enlighet med sektorn tog även Sleepos tillväxttal stryk i samband med den avtagande konsumtionen på sällanköpsvaror under första halvan av 2018 (Sleepos sista 2 kvartal). Sleepos börsvärde uppgår nu till ca 23 MSEK, vilket (efter justering av nettoskuld) motsvarar ett EV/S tal om 0.32x på LTM. Det är lätt att dras med och extrapolera de senaste kvartalen, vilket leder till att köp kan ske dyrt medan sälj sker billigt.

Bolaget växer på LTM siffror om 28.5 %, samtidigt förbättras dels rörelsemarginalen 42.16 % och vinstmarginalen om 37.92 %. Detta indikerar att för varje omsättningskrona Sleepo ackumulerar, trillar mer än tidigare ned till resultatet. Givet att Sleepo kan fortsätta växa och behålla rådande kostnadskostym, kan Bolaget nå lönsamhet redan på kort- till medellång sikt.

Det som talar för att Bolaget ska öka intäkterna i framtiden är bland annat besöksantal på hemsidor som visar att Bolaget ligger i en uppåtgående trend och uppvisar starka tal i augusti (+36 %). Detta ger en proxy på att bolaget varit lyckosamma i att attrahera nya kunder, Sleepo lanserade bland annat en kollektion med känd influencer under sommaren.

Låg värdering, indikationer om god tillväxt och attraktiv inkrementell marginal motiverar fortsatt ägande i Sleepo.

DDM Holding

För det andra kvartalet redovisade DDM net collections om 15,5 mEUR vilket innebär en tillväxt om 55 % relativt samma kvartal 2017. Bolaget har idag net collections från primärt 6 st länder där Slovenien utgör 28 %. Slovenien var även, enligt DDM, en av de bidragande faktorerna till den starka tillväxten under kvartalet.

Marknaden tog emot denna rapport relativt neutralt, men aktien handlas nu ungefär 12 % lägre än vid rapporttillfälle.

Framgent är det viktigt att observera investeringstakten i nya lån samt att se utvecklingen i Balkan, där regulatoriska aspekter har försenat indrivningen av skulderna. Bolaget anses kunna bibehålla en relativt hög tillväxt med attraktiva marginaler. Detta i kombination med dagens värdering om EV/EBIT 9x motiverar att DDM Holding ska behållas i portföljen.

Devport AB

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.

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

Bull and Bear- Rekommendationer

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.

Övrigt

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

Innehavsredovisning

Analyst Group äger aktier i: Alcadon Group, DDM Holding, TalkPool, Sleepo, Nordic Waterproofing och Aspire Global.

Emil Erbing äger inga aktier.

Victor Forss äger aktier i: Talkpool.

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Analysen har ingen planerad uppdatering.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2018). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35
114 57 STOCKHOLM

© AG Equity Research AB 2014-2018
WWW.ANALYSTGROUP.SE