



BTS Group

Ännu ett rekordkvartal med mersmak

Nytäckning
 Rapport
 Viktig händelse

Risk och avkastningspotential

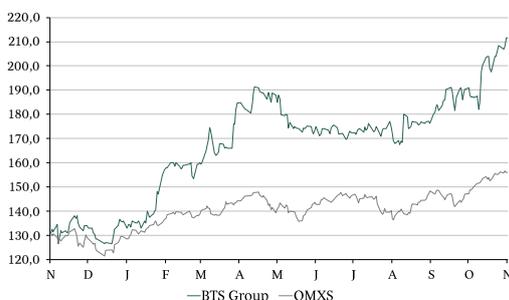
Kurspotential	Medel
Riskenivå	Låg
Kurs	211,50
Högsta/Lägsta (12M)	211,50/126,50
Antal aktier (m)	19,3
Börsvärde (SEKm)	4 085
Nettoskuld (SEKm)	-178
Enterprise Value (SEKm)	3 907
Reuters/Bloomberg	BTSb.ST/BTSS SS
Listning	Nasdaq OMX

Estimat och värdering (SEK)

	2018	2019E	2020E	2021E
Försäljning	1 598	1 882	2 103	2 350
EBITDA	214	311	349	392
EBIT	183	227	262	303
Vinst f. skatt	180	218	253	294
EPS, just.	6,67	7,92	9,20	10,69
EK/A	37,04	41,14	45,93	51,90
Utdelning	3,60	4,14	4,72	5,35
V/A Tillv.	28,3	18,8	16,2	16,1
EBIT Marg.	11,5	12,1	12,5	12,9
ROE	19,7	20,5	21,2	21,8
ROCE	36,3	49,3	63,8	75,2
Nettoskuld/EK	-0,28	-0,47	-0,54	-0,60
EV/Fsg.	1,41	2,08	1,86	1,66
EV/EBITDA	10,5	12,5	11,2	10,0
EV/EBIT	12,3	17,2	14,9	12,9
P/E, just.	19,0	26,7	23,0	19,8
P/EK	3,43	5,14	4,60	4,08
Direktavk.	2,8	2,0	2,2	2,5

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
18/02/2020	Q4-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Tretton rekordkvartal i rad

BTS fortsätter att rapportera rekordkvartal efter rekordkvartal. Nettoomsättningen för det tredje kvartalet uppgick till 460 (337) mkr, vilket var i linje med vår prognos på 463 mkr. Vi uppskattar att förvärvet av SwissVBS har påverkat kvartalet positivt med 5,2 mkr, därmed bedömer vi att den organiska tillväxten uppgick till 14,5% y/y. Rörelseresultatet (EBITA) blev 54 (42) mkr, motsvarande en EBITA-marginal på 11,7%. Även här i linje mot våra prognoser, där vi förväntade oss en EBITA på 52 mkr med en EBITA-marginal på 11,3%. Lönsamheten påverkades positivt av mer effektivt resursutnyttjande samt skalfördelar, där intäkterna fortsätter att växa betydligt snabbare än kostnaderna. På sikt bedömer vi att marginalen rör sig mot bolagets långsiktiga mål om en EBITA-marginal på 15%, i takt med att andelen licensförsäljning fortsätter att öka.

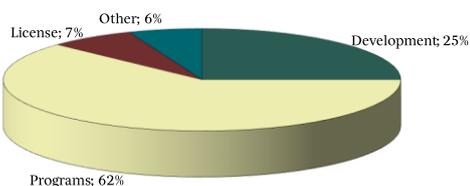
BTS Europa starkt som väntat

Större projekt inom BTS Europa som försköts under föregående kvartal, bokades in under det tredje kvartalet, i linje med vår förväntansbild. Därmed sågs en stark valutarensad tillväxt inom denna enhet på 40% y/y. Även BTS Nordamerika fortsätter att utvecklas starkt och uppvisade en FX-rensad tillväxt på 21% för kvartalet. Svagheten sågs inom BTS Övriga marknader som endast växte, rensat för valuta, med 4%. Dock bör man ha i åtanke att BTS Övriga marknader de senaste fyra åren i genomsnitt har växt drygt 20% årligen. Framåtblickande ser ledningen en ökad efterfrågan kring större projekt, samtidigt som bolagets enheter inte ser några indikationer om en vikande efterfrågan bland sina kunder.

Lämna prognoserna i stort sett oförändrade

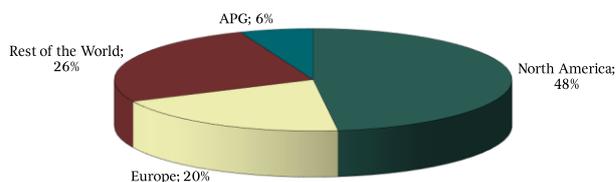
Trots en stark kursutveckling fortsätter BTS Group att växa i sin värderingskostym. På nästa års resultat värderas BTS Group på EV/EBIT 15x, vilket vi fortsatt ser som attraktivt givet historiken och tillväxtutsikterna. Samtidigt är BTS ett relativt konjunkturo känsligt bolag, som har genomgått tre djupare finanskriser sedan bolagets grundades 1986. Samtliga tre kriser uppvisade bolaget en svagt positiv tillväxt. Med det sagt är BTS ett stabilt, långsiktigt kvalitetsbolag. Förvärvskapaciteten är fortsatt god där vi ser den asiatiska marknaderna inom BTS Övriga marknader som en intressant förvärvsregion. Överlag lämnar vi våra prognoser oförändrade och ser en fortsatt medelhög potential i aktien, till en låg risk. Vi räknar med att lönsamheten fortsätter att förbättras, tillsammans med en stark underliggande tillväxt.

BTS Group – Försäljning per segment



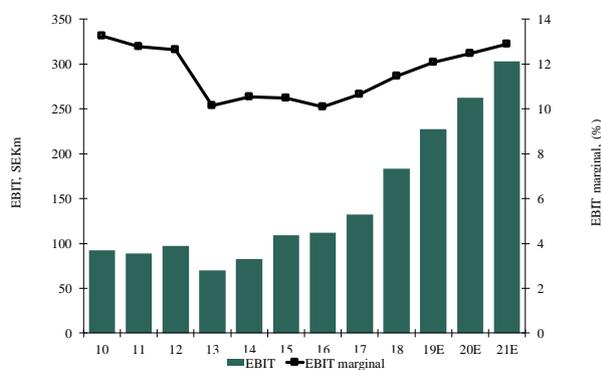
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BTS Group – Försäljning per marknad



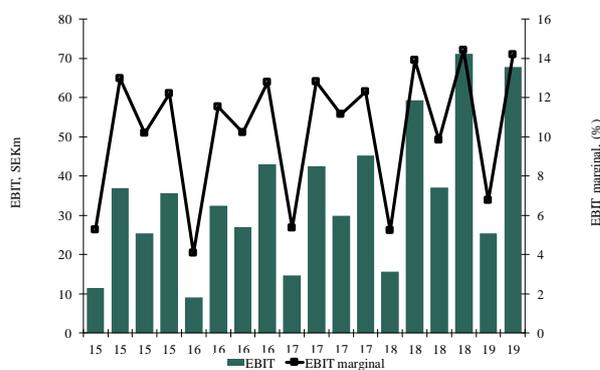
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BTS Group – Resultatutveckling, helår



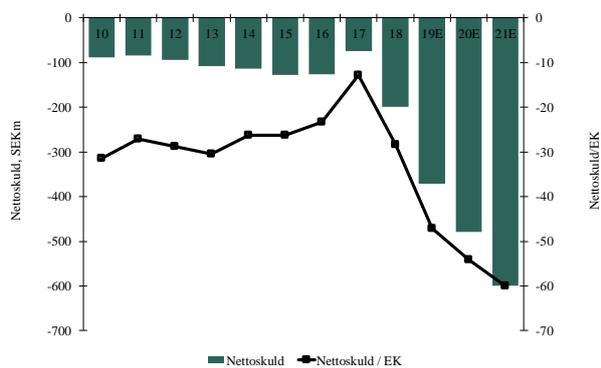
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BTS Group – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BTS Group – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BTS Group – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)	4 085	
Antal utestående aktier (m)	19,3	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	11	
Fritt handlade aktier	43,0%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
Henrik Ekelund	42,1%	20,7%
Nordea Fonder	9,2%	12,9%
Stefan Af Petersens	9,9%	12,1%
Lannebo	8,3%	11,6%
Others	30,5%	42,7%
Ordförande	Reinhold Geijer	
Verkställande direktör	Henrik Ekelund	
Finansdirektör	Stefan Brown	
Investerarkontakt	Michael Wallin	
Telefon / Internet	+46 8 6997000 / www.bts.com	
Nästa rapport	18 February 2020	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

BTS utvecklar och förpackar kundens strategi och hjälper till att implementera denna genom simuleringar och utbildningar. Deras simuleringar och tekniska plattformar försöker efterlikna företagets omgivning och miljö på ett så realistiskt sätt som möjligt. BTS skiljer sig från de stora managementkonsultbyråerna då BTS är mer nischade mot att implementera och genomföra strategier åt sina kunder.

BTS är näringslivets flygsimulator

BTS strategi omfattar interaktivt lärande och används för att träna chefer och hela organisationer på ett så konkret och personligt sätt som möjligt. BTS har en bred spännvidd på bolagets simuleringar och genom åren har bolaget byggt upp ett stort know-how inom flera branscher och marknader. BTS kan simulera alltifrån en lågkonjunktur till vad som skulle hända om företaget skulle tappa en av sina viktigaste kunder. Kunderna kan med hjälp av BTS metod bland annat lära sig hur företaget ska parera och agera vid olika typer av situationer.

Tillväxt med stabila marginaler

Bolaget har som mål att uppnå 20% årlig tillväxt med 15% EBITA-marginal. Dessa mål skall uppnås genom att växa både organiskt och via förvärv. De senaste 10 åren har bolaget generat i genomsnitt 10% i årlig valutajusterad omsättnings och EBITA-tillväxt, där den organiska tillväxten har stått för merparten. Under 2018 överträffades bolagets tillväxtmål då bolaget uppvisade en valutajusterad tillväxt på 26%. Trots den starka tillväxten har bolaget lyckats hålla en stabil marginal över åren. EBIT-marginalen är förankrad över 10%, vilket vi också räknar med framåt. Vi bedömer att tillväxten, i kombination med att bolaget trimmar och effektiviserar, kommer att kompensera för rådande prispress. Kortsiktigt skulle BTS leverera en högre lönsamhet då bolaget historiskt har investerat drygt 4% av omsättningen i digitalisering. Dock investerar bolaget för långsiktig tillväxt, vilket vi bedömer som rätt strategi. Utöver stabil tillväxt och lönsamhet så har bolaget även levererat en god utdelningstillväxt över tid.

Ett bolag, fyra intäktslag

Bolaget har fyra intäktsområden; program, kundanpassningar, licenser och övriga intäkter. Program står för majoriteten av intäkterna på ca 62%. Detta är dock ingen risk enligt vår bedömning då detta är deras signum på marknaden. Samtidigt är detta deras dyraste tjänst varför det är rimligt att den står för majoriteten av intäkterna. Intäktsmodellen är baserad på en fastprismodell med rörliga komponenter i form av årlig indexering samt avgifter beroende på antalet deltagare. Bolagets mest lönsamma segment är licenser, som står för drygt 7% av försäljningen. Resterande intäktslagen kundanpassningar och övriga intäkter står för 25% respektive 6% av nettoomsättningen.

Fortsatt långsiktigt värd att äga

Givet den finansiella stabiliteten som råder i bolaget tillsammans med att bolaget över har tid levererat två-siffrig tillväxt och marginal så bedömer vi att aktien har mer att ge och är fortsatt långsiktigt värd att äga. På 2020 års estimat handlas aktien på EV/EBIT 15x eller P/E 23x vilket får anses vara attraktivt givet tillväxttakten och lönsamhetsförbättringarna. Vi ser fortsatt goda möjligheter till en stabilt stigande lönsamhet de närmsta åren. Vi upprepar vår positiva syn på bolaget och ser en fortsatt medelhögpotential i aktien, till en låg risk.

BTS Group – Våra estimatförändringar (SEK)

	2019E			2020E			2021E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	1907	1 882	-1%	2132	2103	-1%	2382	2 350	-1%
EBIT	231	227	-1%	267	262	-2%	307	303	-1%
EPS just.	8,10	7,92	-2%	9,41	9,20	-2%	10,85	10,69	-1%

Source: Erik Penser Bank

BTS Group – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)
Resultaträkning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Nettoomsättning	771	688	781	1 044	1 108	1 243	1 598	1 882	2 103	2 350
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad för sålda varor	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bruttovinst	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Försäljningskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Administrationskostnader	-496	-454	-596	-934	-996	-1 092	-1 384	-1 571	-1 754	-1 958
Forsknings- och utvecklingskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-316	-285	-334	-439	-443	-519	-568	-636	-635	-634
Resultat före avskrivningar	105	78	91	121	125	151	214	311	349	392
Avskrivningar	-7	-8	-9	-12	-14	-18	-31	-84	-87	-89
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	97	70	82	109	112	132	183	227	262	303
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-1	-0	1	-0	-1	-1	-3	-9	-9	-9
Resultat före skatt	97	70	83	109	112	131	180	218	253	294
Skatter	-33	-22	-27	-37	-37	-33	-54	-65	-76	-88
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	64	48	56	73	75	98	127	153	177	206

Kassaflödesanalys

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Resultat före avskrivningar	105	78	91	121	125	151	214	311	349	392
Förändring av rörelsekapital	-13	-11	-28	-35	-52	-1	-8	23	-57	-64
Övriga kassaflödespåverkande poster	-24	-11	-10	-17	-12	-51	-48	-75	-85	-97
Kassaflöde från löpande verksamheten	60	48	45	58	47	98	158	260	206	231
Finansiella nettokostnader	-1	-0	1	-0	-1	-1	-3	-9	-9	-9
Betalad skatt	-15	-11	-16	-28	-25	-33	-54	-65	-76	-88
Investeringar	0	0	0	0	0	0	-37	-15	-15	-15
Fritt kassaflöde	58	45	37	50	36	116	114	252	198	223
Utdelningar	-29	-32	-33	-33	-44	-47	-53	-69	-80	-91
Förvärv	-12	-16	-21	-19	-13	-15	-4	-4	-4	-4
Avyttringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga justeringar	84	95	109	114	135	135	200	262	434	542
Kassaflöde	101	92	92	112	114	190	257	441	549	669
Icke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nettoskuld, rapporterad	-94	-109	-114	-127	-126	-74	-199	-371	-479	-600

Balansräkning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	135	143	207	223	272	421	455	455	455	455
Övriga immateriella tillgångar	15	17	32	31	41	87	72	12	-51	-115
Materiella anläggningstillgångar	16	14	14	15	22	30	39	34	29	23
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	8	8	9	10	10	11	15	15	15	15
Summa anläggningstillgångar	174	182	261	279	346	549	581	516	448	378
Varulager	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kundfordringar	158	156	239	277	361	335	512	489	547	611
Övriga omsättningstillgångar	91	73	67	116	101	141	172	172	172	172
Likvida medel	95	109	114	140	135	200	262	434	542	663
Övriga omsättningstillgångar	345	337	420	532	598	676	947	1 095	1 261	1 446
SUMMA TILLGÅNGAR	519	519	682	811	944	1 226	1 528	1 611	1 709	1 824
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	327	356	435	483	543	581	704	788	885	1 000
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	327	356	435	483	543	581	704	788	885	1 000
Långfristiga finansiella skulder	1	0	0	13	9	126	63	63	63	63
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	0	12	220	221	221	221	221
Summa långfristiga skulder	1	0	0	13	21	345	284	284	284	284
Kortfristiga finansiella skulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	22	17	22	21	26	26	0	0	0	0
Skatteskulder	16	19	29	37	51	51	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	154	127	196	256	303	263	540	540	540	540
Kortfristiga skulder	191	163	247	315	380	340	540	540	540	540
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	519	519	682	811	944	1 266	1 528	1 611	1 709	1 824

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BTS Group – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Vinst per aktie, rapporterad	3,53	2,57	3,01	3,89	3,96	5,20	6,67	7,92	9,20	10,69
Vinst per aktie, justerad	3,53	2,57	3,01	3,89	3,96	5,20	6,67	7,92	9,20	10,69
Rörelsens kassaflöde/aktie	3,31	2,56	2,40	3,10	2,54	8,08	7,34	-	-	-
Fritt kassaflöde per aktie	3,22	2,39	1,99	2,66	1,92	8,12	7,38	-	-	-
Utdelning per aktie	1,75	1,75	1,75	2,35	2,50	2,80	3,60	4,14	4,72	5,35
Eget kapital per aktie	18,08	19,14	23,30	25,91	29,12	31,15	37,04	41,14	45,93	51,90
Eget kapital per aktie, ex goodwill	10,62	11,44	12,20	13,96	14,51	8,43	13,09	17,36	22,31	28,27
Substansvärde per aktie	18,08	19,14	23,30	25,91	29,12	31,15	33,64	-	-	-
Nettoskuld per aktie	-5,21	-5,84	-6,12	-6,81	-6,77	-10,99	-14,39	-	-	-
EV per aktie	56,04	53,16	53,38	70,69	65,23	89,52	116,67	192,28	186,71	180,45
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	18,1	18,6	18,6	18,7	18,7	18,7	19,3	19,3	19,3	19,3
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	18,1	18,6	18,6	18,7	18,7	18,9	19,0	19,1	19,3	19,3

Värdering

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
P/E-tal, rapporterat	17,4	22,9	19,8	19,9	18,2	18,0	19,0	26,7	23,0	19,8
P/E-tal, justerat	17,4	22,9	19,8	19,9	18,2	18,0	19,0	26,7	23,0	19,8
Kurs/rörelsens kassaflöde	18,5	23,0	24,8	25,0	28,4	11,6	17,3	-	-	-
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	19,0	24,6	29,9	29,1	37,6	11,5	17,2	-	-	-
Fritt kassaflöde/börsvärde	5,3	4,1	3,3	3,4	2,7	8,7	5,8	-	-	-
Direktavkastning	2,9	3,0	2,9	3,0	3,5	3,0	2,8	2,0	2,2	2,5
Utdelningsandel, justerad	49,6	68,0	58,2	60,4	63,2	53,8	54,0	52,3	51,3	50,1
Kurs/eget kapital	3,39	3,08	2,55	2,99	2,47	3,00	3,43	5,14	4,60	4,08
Kurs/eget kapital, ex goodwill	5,77	5,16	4,88	5,55	4,96	11,09	9,70	12,18	9,48	7,48
Kurs/substansvärde	3,39	3,08	2,55	2,99	2,47	3,00	3,78	-	-	-
EV/omsättning	1,31	1,44	1,27	1,26	1,10	1,34	1,41	2,08	1,86	1,66
EV/EBITDA	9,7	12,7	10,9	10,9	9,7	11,1	10,5	12,5	11,2	10,0
EV/rörelseresultat	10,4	14,1	12,1	12,0	10,9	12,6	12,3	17,2	14,9	12,9
Aktiekurs, årsslut	61,25	59,00	59,50	77,50	72,00	93,50	127,00	211,50	211,50	211,50
Aktiekurs, årshögsta	61,25	73,00	69,00	82,50	79,75	97,00	154,00	211,50	-	-
Aktiekurs, årslägst	46,50	51,00	45,00	54,50	56,50	71,00	93,80	126,50	-	-
Aktiekurs, årssnitt	55,48	60,76	53,72	69,42	67,69	84,29	118,60	172,06	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	1 107	1 097	1 109	1 445	1 343	1 744	2 453	4 085	4 085	4 085
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	1 012	988	995	1 318	1 216	1 670	2 254	3 907	3 907	3 907

Tillväxt och marginaler

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Omsättningstillväxt, årsförändring	10,4	-10,7	13,5	33,6	6,1	12,2	28,6	17,7	11,8	11,8
Rörelseresultat, årsförändring	9,2	-28,3	18,0	32,8	2,1	18,5	38,6	23,9	15,5	15,5
Vinst per aktie, årsförändring	10,3	-27,1	16,9	29,3	1,7	31,4	28,3	18,8	16,2	16,1
EBITDA marginal	13,6	11,3	11,7	11,6	11,3	12,1	13,4	16,5	16,6	16,7
EBITA marginal	12,6	10,1	10,5	10,5	10,1	10,7	11,5	12,1	12,5	12,9
Rörelsemarginal	12,6	10,1	10,5	10,5	10,1	10,7	11,5	12,1	12,5	12,9
Vinstmarginal, justerad	12,6	10,1	10,6	10,5	10,1	10,6	11,3	11,6	12,0	12,5
Nettomarginal, justerad	8,3	7,0	7,2	6,9	6,8	7,9	7,9	8,1	8,4	8,8
Skattesats	34,1	31,4	32,3	33,6	33,1	25,3	29,8	29,9	29,9	29,9

Lönsamhet

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Avkastning på eget kapital	20,0	14,0	14,2	15,8	14,6	17,5	19,7	20,5	21,2	21,8
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	16,7	15,7	15,2	16,4	17,6	18,7	20,1
Avkastning på sysselsatt kapital	42,5	29,1	29,0	32,4	28,9	28,7	36,3	49,3	63,8	75,2
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	35,1	32,4	29,6	31,0	35,1	41,4	50,7

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Investeringar	0	0	0	0	0	0	37	15	15	15
Investeringar/omsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,3	0,8	0,7	0,6
Investeringar/avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	0,2	0,2	0,2
Varulager/omsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kundfordringar/omsättning	20,6	22,7	30,6	26,5	32,6	27,0	32,1	26,0	26,0	26,0
Leverantörsskulder/omsättning	2,8	2,5	2,9	2,1	2,4	2,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelsekapital/omsättning	17,7	20,2	27,7	24,5	30,2	24,8	32,1	26,0	26,0	26,0
Kapitalomsättningshastighet	1,49	1,33	1,30	1,40	1,26	1,15	1,16	1,20	1,27	1,33

Finansiell ställning

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Nettoskuld, rapporterad	-94	-109	-114	-127	-126	-74	-199	-371	-479	-600
Soliditet	63,0	68,6	63,7	59,6	57,6	45,8	46,1	48,9	51,8	54,8
Skuldsättningsgrad	-0,29	-0,31	-0,26	-0,26	-0,23	-0,13	-0,28	-0,47	-0,54	-0,60
Nettoskuld/börsvärde	-0,09	-0,10	-0,10	-0,09	-0,09	-0,04	-0,08	-0,09	-0,12	-0,15
Nettoskuld/EBITDA	-0,9	-1,4	-1,2	-1,0	-1,0	-0,5	-0,9	-1,2	-1,4	-1,5

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BTS Group – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

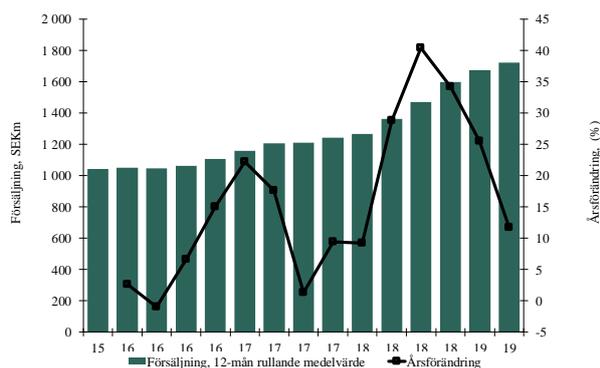
	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219
Nettoomsättning	265	336	274	332	269	368	299	427	377	494	376	477
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-235	-289	-255	-285	-235	-317	-276	-360	-334	-414	-331	-390
Resultat före avskrivningar	31	47	19	47	34	51	23	67	44	80	44	87
Avskrivningar och amorteringar	-3	-4	-9	-8	-6	-8	-12	-12	-11	-13	-23	-24
Rörelseresultat	27	43	15	43	30	45	16	59	37	71	25	68
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-0	-0	0	0	-0	0	0	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	27	43	14	42	30	45	15	59	37	70	23	67
Resultat före skatt, justerat	27	43	14	42	30	45	15	59	37	70	23	67
Skatter	-9	-15	-5	-14	-10	-4	-4	-17	-11	-21	-7	-20
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporter	18	28	9	28	20	40	10	41	25	49	16	47

Tillväxt och marginaler

	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219
Nettoomsättning	6,7	15,0	22,3	17,6	1,3	9,5	9,3	28,8	40,4	34,3	25,5	11,8
Rörelseresultat	6,8	20,3	60,4	30,7	10,5	5,5	6,8	39,6	24,0	57,3	62,4	14,2
EBITDA marginal	11,5	14,1	6,9	14,1	12,6	13,9	7,8	15,7	11,6	16,2	11,8	18,2
Rörelsemarginal	10,2	12,8	5,4	12,8	11,1	12,3	5,2	13,9	9,8	14,4	6,8	14,2
Vinstmarginal, justerad	10,1	12,7	5,3	12,8	11,1	12,2	5,0	13,7	9,7	14,1	6,1	14,0
Skattesats	32,2	34,4	35,7	32,9	32,8	9,7	29,6	29,6	30,3	29,8	29,7	29,6

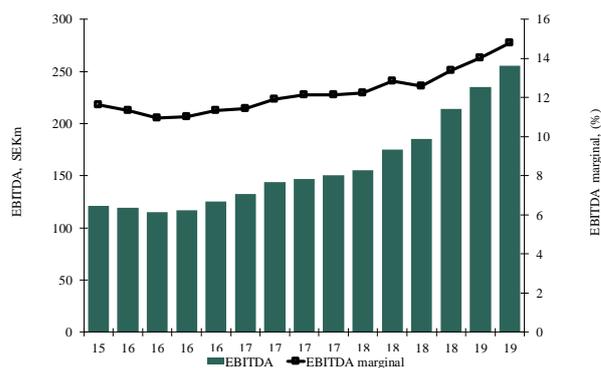
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BTS Group – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



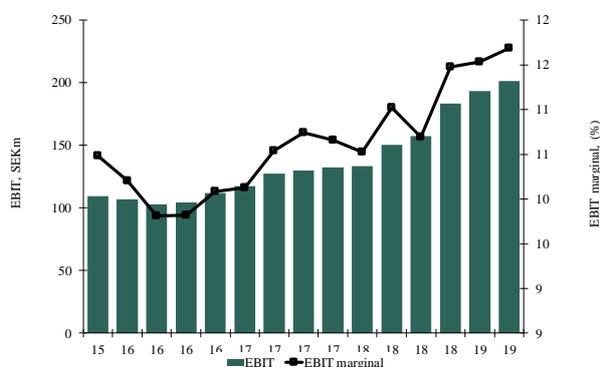
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BTS Group – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



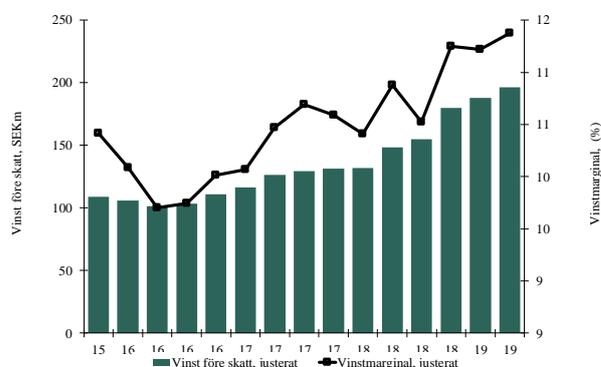
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BTS Group – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BTS Group – Resultat f. skatt, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månadersperioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken.

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställda handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i berörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn.
