



This report was completed and disseminated 14 April 2020: 7:30 CET

BTS Group

Major overreaction in share price

Nytäckning

Rapport

Viktig händelse

Risk och avkastningspotential

Kurspotential	Hög
Riskenivå	Låg
Kurs	192,80
Högsta/Lägsta (12M)	288,00/140,80
Antal aktier (m)	19,3
Börsvärde (SEKm)	3 724
Nettoskuld (SEKm)	-240
Enterprise Value (SEKm)	3 484
Reuters/Bloomberg	BTSb.ST/BTSB SS
Listning	Nasdaq OMX

Impacted by shutdowns...

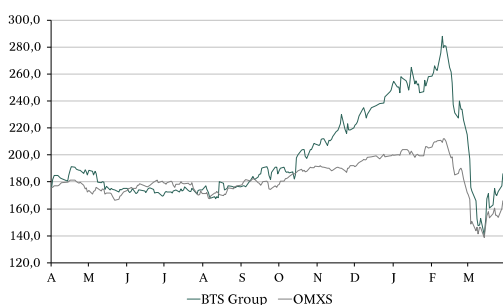
BTS is a global company. The lion's share of its customers are major multinationals, and its biggest industry segments are financial services, energy and IT. Around 80% of its revenues come from existing customers with which BTS has previously done business. The ongoing global shutdowns will impact BTS. The most obvious are travel restrictions, which make it more difficult to physically deliver services, and the postponement of projects as customers have more acute problems to deal with. We also see difficulties in the fact that some regions where BTS is active have been totally shut down.

Estimat och värdering (SEK)

	2019	2020E	2021E	2022E
Försäljning	1 865	1 989	2 257	2 573
EBITDA	311	345	395	463
EBIT	226	247	295	361
Vinst f. skatt	216	237	285	351
EPS, just.	7,84	8,60	10,34	12,74
EK/A	43,47	47,99	53,94	61,52
Utdelning	4,20	4,41	5,18	6,38
V/A Tillv.	17,6	9,6	20,2	23,2
EBIT Marg.	12,1	12,4	13,1	14,0
ROE	19,6	18,8	20,3	22,1
ROCE	40,3	39,4	43,2	46,5
Nettoskuld/EK	-0,27	-0,31	-0,30	-0,30
EV/Fsg.	2,34	1,75	1,54	1,35
EV/EBITDA	14,1	10,1	8,8	7,5
EV/EBIT	19,4	14,1	11,8	9,7
P/E, just.	30,3	22,4	18,7	15,1
P/EK	5,48	4,02	3,57	3,13
Direktavk.	1,8	2,3	2,7	3,3

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
14/05/2020	Q1-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

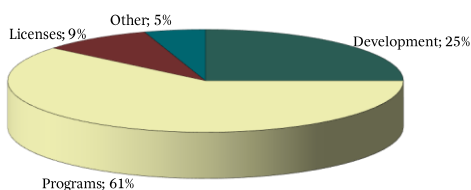
... but how much...

BTS's largest market is North America, which in Q4 2019 accounted for 47% of sales. The second-largest is its Other Markets segment, which includes Latin America, Italy, Spain and the rest of the world. These countries accounted for about 26% of sales. Europe accounted for about 21% of sales. 60% of sales come from delivery of programs and 9% from licenses. We believe that BTS, with its market-leading position, can deliver a large part of these online/remotely, but we are nonetheless reducing our revenue estimates for Q1 2020 and Q2 2020 by 17% and 18%, respectively. This corresponds to negative organic growth of -5% and -10%. We believe that a strong dollar and acquisitions will offset parts of the organic loss of revenue. For Q3 and Q4 we are upping our estimates slightly, which for the full year gives an adjustment of the estimates of about 6.5% for sales and 8% for EPS. In summary, we believe that BTS will emerge as a winner from this crisis since its strong cash position (SEK 316m) gives it the potential to participate in consolidation.

... not as much as the share price drop suggests

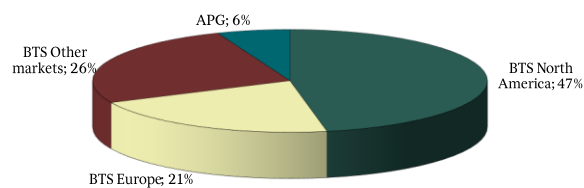
Since the peak earlier this year, BTS has lost around 36% of its market capitalisation. The company is now trading at an implicit WACC of 14%. We believe this price reaction is not proportional to the changes we are making to our earnings estimates. In 2009, BTS's loss of organic growth amounted to only 3% as its competitors lost 20-30% of sales. The operating margin during the same period decreased by about one percentage point. We are adjusting our fair value range to SEK 290-300. We believe that BTS's market will now enter a period of consolidation. Based on our cash flow estimates, we envisage that an additional SEK 150-200 million could be used for acquisitions in 2020. These potential acquisitions would add 7.5-10% to sales.

BTS Group – Försäljning per segment



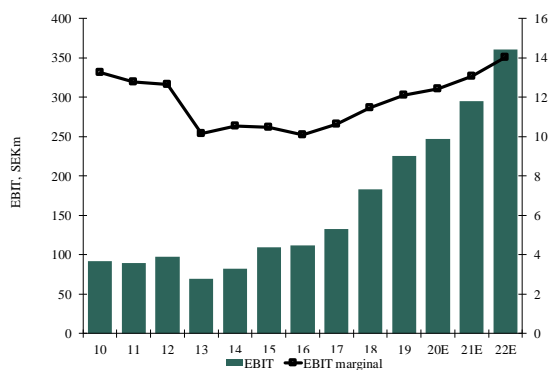
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BTS Group – Försäljning per marknad



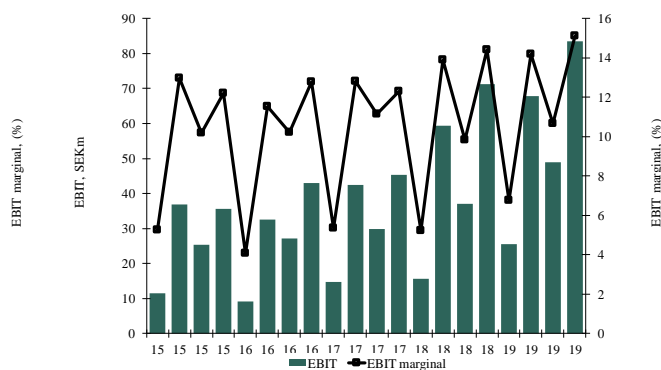
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BTS Group – Resultatutveckling, helår



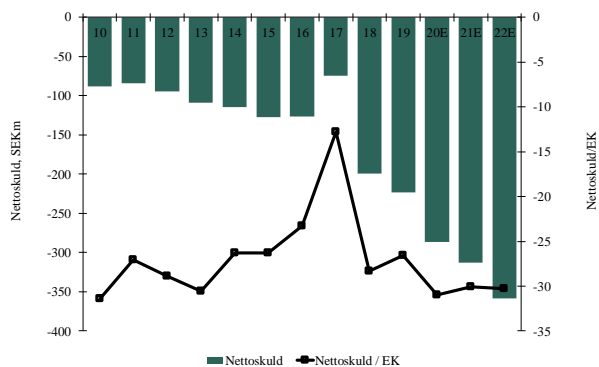
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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)	3 724	
Antal utestående aktier (m)	19,3	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	17	
Fritt handlade aktier	43,0%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
Henrik Ekelund	42,0%	20,7%
Nordea Fonder	9,1%	12,7%
Stefan Af Petersens	9,9%	12,1%
Lannebo	8,2%	11,5%
Others	30,7%	42,9%
Ordförande	Reinhold Geijer	
Verkställande direktör	Henrik Ekelund	
Finansdirektör	Stefan Brown	
Investerarkontakt	Michael Wallin	
Telefon / Internet	+46 8 6997000 / www.bts.com	
Nästa rapport	14 May 2020	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

BTS develops and packages client strategies and assists with their implementation through simulation and training. Its simulations and technical platforms attempt to replicate the company's surroundings and environment as realistically as possible. BTS differentiates itself from the major management consultancy firms by being more niched in implementing and executing strategies for its clients.

BTS is a flight simulator for businesses

BTS's strategy includes interactive learning, and is used to train managers and entire organisations as tangibly and personally as possible. BTS offers a broad range of simulations, and over the years the company has built up vast know-how in a number of industries and markets. BTS can simulate anything from a recession to what would happen if a company were to lose one of its most important customers. Using the BTS methodology its clients can, for example, learn how their company should act in, and defend itself against, different scenarios.

Growth with stable margins

The company's target is to achieve 20% annual growth with a 15% EBITA margin. This is to be achieved both organically and through acquisitions. Over the past 10 years, BTS has generated average annual growth of 10% in currency-adjusted sales and EBITA, with organic growth accounting for the majority. Despite this strong growth, BTS has managed to maintain a stable margin over the years. Its EBIT margin is anchored above 10%, which is also what we anticipate going forward. We estimate that this growth, and the company's cutbacks and efficiencies, will offset the ongoing pressure on prices. In the short term, BTS should deliver higher profitability as it has historically invested just over 4% of its turnover in digitalisation. However, it is investing for long-term growth, which we consider to be the right strategy. In addition to stable growth and profitability, the company has also delivered good dividend growth over time.

One company, four revenue streams

BTS has four revenue streams: Programs, Development, Licenses and Other Revenue. Programs account for the majority of revenues, at about 61%, but we do not assess this as a risk since this is its signature reputation in the market. This is also the costliest service, making it realistic that it accounts for the majority of revenues. The revenue model is based on fixed prices, with variable components in the form of annual indexation and fees depending on the number of participants. The company's most profitable segment is Licenses, accounting for just over 9% of sales. In this area we envisage that acquisitions will raise the proportion and the margin. The remaining revenue streams are Development and Other Revenue, which account for 25% and 5% of net sales respectively.

Still worth owning for the long term

Given the financial stability of the company, along with the fact that it has over time delivered double-digit growth and margins, we estimate that the share has more to give and is still worth owning for the long term. The stock is traded at EV/EBIT 14.3x or P/E 22x on 2022 forecasts, which has to be regarded as attractive given the growth rate and improved profitability. We see continued good potential for steadily rising profitability in the coming

years. Our fair value of SEK 345-360, and the fact that we foresee obvious share price triggers in the form of acquisitions, means that we see high potential in this share, at low risk.

BTS Group – Våra estimatförändringar (SEK)									
	2020E			2021E			2022E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	2 104	1 989	-5,5%	2 356	2 257	-4,2%	2 639	2 573	-2,5%
EBIT	265	247	-6,9%	312	295	-5,5%	373	361	-3,2%
EPS just.	9,26	8,60	-7,1%	10,97	10,34	-5,7%	13,17	12,74	-3,3%

Source: Erik Penser Bank

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

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	688	781	1 044	1 108	1 243	1 598	1 865	1 989	2 257	2 573
Övriga intäkter	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kostnad för sålda varor	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Bruttovinst	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Försäljningskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Administrationskostnader	-454	-596	-934	-996	-1 092	-1 384	-1 554	-1 644	-1 862	-2 110
Forsknings- och utvecklingskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-285	-334	-439	-443	-519	-568	-636	-635	-634	-634
Resultat före avskrivningar	78	91	121	125	151	214	311	345	395	463
Avskrivningar	-8	-9	-12	-14	-18	-31	-86	-98	-100	-102
Goodwill-avskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	70	82	109	112	132	183	226	247	295	361
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	-0	1	-0	-1	-1	-3	-10	-10	-10	-10
Resultat före skatt	70	83	109	112	131	180	216	237	285	351
Skatter	-22	-27	-37	-37	-33	-54	-65	-71	-85	-105
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoreultat, rapporterat	48	56	73	75	98	127	151	166	200	246

Kassaflödesanalys

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Resultat före avskrivningar	78	91	121	125	151	214	311	345	395	463
Förändring av rörelsekapital	-11	-28	-35	-52	-1	-8	-18	-3	-70	-82
Övriga kassaflödespåverkande poster	-11	-10	-17	-12	-51	-48	-75	-159	-175	-196
Kassaflöde från löpande verksamheten	48	45	58	47	98	158	218	183	151	185
Finansiella nettokostnader	-0	1	-0	-1	-1	-3	-10	-10	-10	-10
Betalad skatt	-11	-16	-28	-25	-33	-54	0	-71	-85	-105
Investeringar	0	0	0	0	0	-37	-23	-25	-25	-25
Fritt kassaflöde	45	37	50	36	116	114	136	166	133	167
Utdelningar	-32	-33	-33	-44	-47	-53	-69	-81	-85	-100
Förvärv	-16	-21	-19	-13	-15	-4	-14	-14	-14	-14
Avyttringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	0	0	0	0	0	0	23	0	0	0
Övriga justeringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde	19	-9	22	-16	73	50	47	63	26	46
Ikke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nettoskuld, rapporterad	-109	-114	-127	-126	-74	-199	-223	-287	-313	-359

Balansräkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	143	207	223	272	421	455	536	536	536	536
Övriga immateriella tillgångar	17	32	31	41	87	72	82	97	111	125
Materiella anläggningstillgångar	14	14	15	22	30	39	220	224	229	233
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	8	9	10	10	11	15	13	13	13	13
Summa anläggningstillgångar	182	261	279	346	549	581	851	870	889	907
Varulager	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kundfordringar	156	239	277	361	335	512	514	517	587	669
Övriga omsättningstillgångar	73	67	116	101	141	172	187	187	187	187
Likvida medel	109	114	140	135	200	262	316	380	406	452
Övriga omsättningstillgångar	337	420	532	598	676	947	1 018	1 084	1 180	1 308
SUMMA TILLGÅNGAR	519	682	811	944	1 226	1 528	1 869	1 954	2 068	2 215
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	356	435	483	543	581	704	840	925	1 039	1 185
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	356	435	483	543	581	704	840	925	1 039	1 185
Långfristiga finansiella skulder	0	0	13	9	126	63	93	93	93	93
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	12	220	221	271	271	271	271
Summa långfristiga skulder	0	0	13	21	345	284	364	364	364	364
Kortfristiga finansiella skulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	17	22	21	26	26	0	0	0	0	0
Skatteskulder	19	29	37	51	51	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	127	196	256	303	263	540	665	665	665	665
Kortfristiga skulder	163	247	315	380	340	540	665	665	665	665
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	519	682	811	944	1 226	1 528	1 869	1 954	2 068	2 215

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BTS Group – Värdering och nyckeltal (SEK)
Aktiedata

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Vinst per aktie, rapporterad	2,57	3,01	3,89	3,96	5,20	6,67	7,84	8,60	10,34	12,74
Vinst per aktie, justerad	2,57	3,01	3,89	3,96	5,20	6,67	7,84	8,60	10,34	12,74
Rörelsens kassaflöde/aktie	2,56	2,40	3,10	2,54	8,08	-	-	-	-	-
Fritt kassaflöde per aktie	2,39	1,99	2,66	1,92	8,12	-	-	-	-	-
Utdelning per aktie	1,75	1,75	2,35	2,50	2,80	3,60	4,20	4,41	5,18	6,38
Eget kapital per aktie	19,14	23,30	25,91	29,12	31,15	37,04	43,47	47,99	53,94	61,52
Eget kapital per aktie, ex goodwill	11,44	12,20	13,96	14,51	8,43	13,09	15,72	20,18	26,13	33,71
Substansvärde per aktie	19,14	23,30	25,91	29,12	31,15	33,64	-	-	-	61,52
Nettoskuld per aktie	-5,84	-6,12	-6,81	-6,77	-10,99	-14,39	-	-	-	-18,61
EV per aktie	53,16	53,38	70,69	65,23	89,52	116,67	226,44	177,96	176,61	174,23
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	18,6	18,6	18,7	18,7	18,7	19,3	19,3	19,3	19,3	19,3
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	18,6	18,6	18,7	18,7	18,9	19,0	19,3	19,3	19,3	19,3

Värdering

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
P/E-tal, rapporterat	22,9	19,8	19,9	18,2	18,0	19,0	30,3	22,4	18,7	15,1
P/E-tal, justerat	22,9	19,8	19,9	18,2	18,0	19,0	30,3	22,4	18,7	15,1
Kurs/rörelsens kassaflöde	23,0	24,8	25,0	28,4	11,6	-	-	-	-	-
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	24,6	29,9	29,1	37,6	11,5	-	-	-	-	-
Fritt kassaflöde/börsvärde	4,1	3,3	3,4	2,7	8,7	-	-	-	-	-
Direktavkastning	3,0	2,9	3,0	3,5	3,0	2,8	1,8	2,3	2,7	3,3
Utdelningsandel, justerad	68,0	58,2	60,4	63,2	53,8	54,0	53,5	51,3	50,1	50,1
Kurs/eget kapital	3,08	2,55	2,99	2,47	3,00	3,43	5,48	4,02	3,57	3,13
Kurs/eget kapital, ex goodwill	5,16	4,88	5,55	4,96	11,09	9,70	15,14	9,55	7,38	5,72
Kurs/substansvärde	3,08	2,55	2,99	2,47	3,00	3,78	-	-	-	3,13
EV/omsättning	1,44	1,27	1,26	1,10	1,34	1,41	2,34	1,75	1,54	1,35
EV/EBITDA	12,7	10,9	10,9	9,7	11,1	10,5	14,1	10,1	8,8	7,5
EV/rörelseresultat	14,1	12,1	12,0	10,9	12,6	12,3	19,4	14,1	11,8	9,7
Aktiekurs, årsslut	59,00	59,50	77,50	72,00	93,50	127,00	238,00	192,80	192,80	192,80
Aktiekurs, årshögsta	73,00	69,00	82,50	79,75	97,00	154,00	238,00	288,00	-	-
Aktiekurs, årslägst	51,00	45,00	54,50	56,50	71,00	93,80	126,50	140,80	-	-
Aktiekurs, årssnitt	60,76	53,72	69,42	67,69	84,29	118,60	177,92	225,60	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	1 097	1 109	1 445	1 343	1 744	2 453	4 597	3 724	3 724	3 724
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	988	995	1 318	1 216	1 670	2 254	4 374	3 484	3 484	3 484

Tillväxt och marginaler

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Omsättningstillväxt, årsförändring	-10,7	13,5	33,6	6,1	12,2	28,6	16,7	6,6	13,5	14,0
Rörelseresultat, årsförändring	-28,3	18,0	32,8	2,1	18,5	38,6	23,0	9,5	19,4	22,4
Vinst per aktie, årsförändring	-27,1	16,9	29,3	1,7	31,4	28,3	17,6	9,6	20,2	23,2
EBITDA marginal	11,3	11,7	11,6	11,3	12,1	13,4	16,7	17,4	17,5	18,0
EBITA marginal	10,1	10,5	10,5	10,1	10,7	11,5	12,1	12,4	13,1	14,0
Rörelsemarginal	10,1	10,5	10,5	10,1	10,7	11,5	12,1	12,4	13,1	14,0
Vinstmarginal, justerad	10,1	10,6	10,5	10,1	10,6	11,3	11,6	11,9	12,6	13,6
Nettomarginal, justerad	7,0	7,2	6,9	6,8	7,9	7,9	8,1	8,4	8,8	9,6
Skattesats	31,4	32,3	33,6	33,1	25,3	29,8	29,9	29,9	29,9	29,9

Lönsamhet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Avkastning på eget kapital	14,0	14,2	15,8	14,6	17,5	19,7	19,6	18,8	20,3	22,1
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	16,7	15,7	15,2	16,4	17,4	18,0	19,2	20,1
Avkastning på sysselsatt kapital	29,1	29,0	32,4	28,9	28,7	36,3	40,3	39,4	43,2	46,5
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	35,1	32,4	29,6	31,0	33,3	34,7	37,6	41,1

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Investeringar	0	0	0	0	0	37	23	25	25	25
Investeringar/omsättning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,3	1,3	1,3	1,1	1,0
Investeringar/avskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,2	0,3	0,3	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	22,7	30,6	26,5	32,6	27,0	32,1	27,6	26,0	26,0	26,0
Leverantörsskulder/omsättning	2,5	2,9	2,1	2,4	2,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelsekapital/omsättning	20,2	27,7	24,5	30,2	24,8	32,1	27,6	26,0	26,0	26,0
Kapitalomsättningshastighet	1,33	1,30	1,40	1,26	1,15	1,16	1,10	1,04	1,12	1,20

Finansiell ställning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoskuld, rapporterad	-109	-114	-127	-126	-74	-199	-223	-287	-313	-359
Soliditet	68,6	63,7	59,6	57,6	45,8	46,1	44,9	47,3	50,2	53,5
Skuldsättningsgrad	-0,31	-0,26	-0,26	-0,23	-0,13	-0,28	-0,27	-0,31	-0,30	-0,30
Nettoskuld/börsvärde	-0,10	-0,10	-0,09	-0,09	-0,04	-0,08	-0,05	-0,08	-0,08	-0,10
Nettoskuld/EBITDA	-1,4	-1,2	-1,0	-1,0	-0,5	-0,9	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8

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

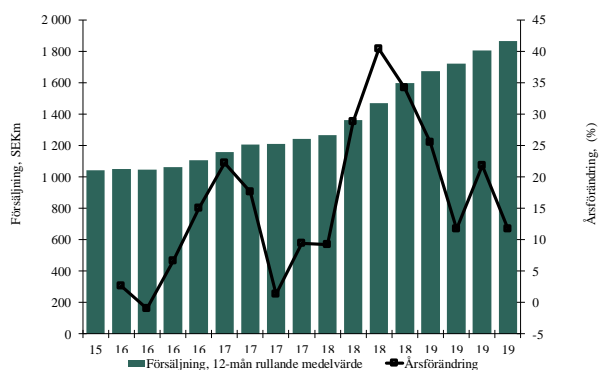
	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419
Nettoomsättning	274	332	269	368	299	427	377	494	376	477	460	553
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-255	-285	-235	-317	-276	-360	-334	-414	-331	-390	-388	-445
Resultat före avskrivningar	19	47	34	51	23	67	44	80	44	87	72	108
Avskrivningar och amorteringar	-9	-8	-6	-8	-12	-12	-11	-13	-23	-24	-28	-30
Rörelseresultat	15	43	30	45	16	59	37	71	25	68	49	83
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	14	42	30	45	15	59	37	70	23	67	46	80
Resultat före skatt, justerat	14	42	30	45	15	59	37	70	23	67	46	80
Skatter	-5	-14	-10	-4	-4	-17	-11	-21	-7	-20	-14	-25
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoreultat, rapporterat	9	28	20	40	10	41	25	49	16	47	32	55

Tillväxt och marginaler

	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419
Nettoomsättning	22,3	17,6	1,3	9,5	9,3	28,8	40,4	34,3	25,5	11,8	21,8	11,7
Rörelseresultat	60,4	30,7	10,5	5,5	6,8	39,6	24,0	57,3	62,4	14,2	31,9	17,2
EBITDA marginal	6,9	14,1	12,6	13,9	7,8	15,7	11,6	16,2	11,8	18,2	15,6	19,5
Rörelsemarginal	5,4	12,8	11,1	12,3	5,2	13,9	9,8	14,4	6,8	14,2	10,7	15,1
Vinstmarginal, justerad	5,3	12,8	11,1	12,2	5,0	13,7	9,7	14,1	6,1	14,0	10,1	14,5
Skattesats	35,7	32,9	32,8	9,7	29,6	29,6	30,3	29,8	29,7	29,6	30,3	31,2

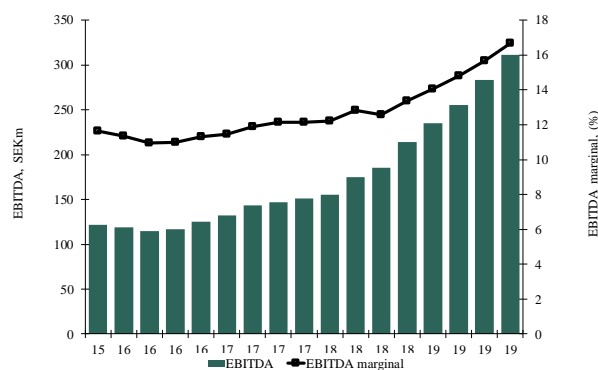
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BTS Group – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



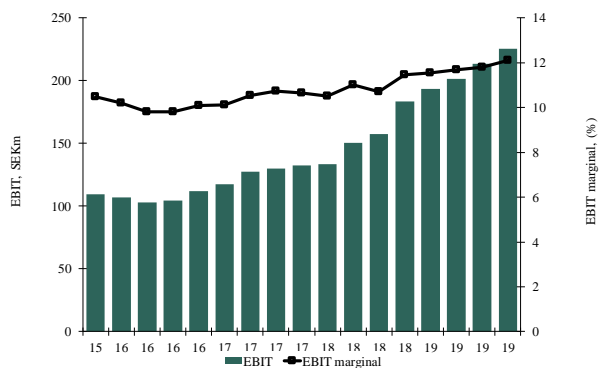
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BTS Group – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



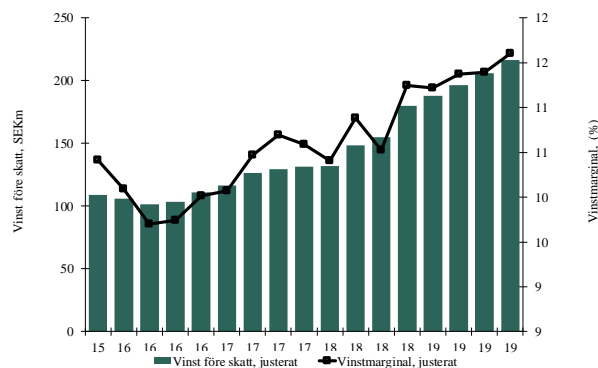
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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. I 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 be-rörda 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. 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.