

Starkaste tredje kvartalet i bolagets historia

Växer organiskt med 29 procent

DevPort redovisar ett rekordstarkt tredje kvartal där både omsättning och lönsamhet uppnådde nya toppnivåer. Nettoomsättningen för kvartalet summerade till 113 (88) MSEK, vilket motsvarar en försäljningstillväxt om 29 procent. Tillväxten tillskrivs enkom organiskt och drivs av en fortsatt stark beläggning, god rekryteringstakt samt bättre timpriser mot kund. Glädjande i rapporten läser vi att bolaget fortsätter växa med kunder utanför fordonsindustrin. Däribland lyfter bolaget fram ett strategiskt intressant projekt för en kund inom försvarsindustrin, vilket är en sektor DevPort växer sig allt starkare inom. Därtill har ett projekt ingåtts med en ny kund inom elektrifierade bilar. Diversifieringen är viktig eftersom fordonsindustrin är mycket konjunkturkänslig och DevPorts finansiella utveckling speglar sektorn relativt väl. Däremot ska tilläggas att DevPort är väldiversifierade inom fordonsindustrin, både tunga och lätta fordon, och framför allt engagerade i utvecklingsarbetet snarare än ren produktion. Vi tror att risken är större hos DevPorts kunder inom lätta fordon (Volvo Cars och Polestar) där slutkunden oftast är en konsument. Lastbilstillverkare som Volvo och Scania bör relativt sätt vara mindre cykliskt givet att lastvagnar i någon mån är verksamhetskritiskt. Hur utvecklingen ser sig kommande kvartal är svårt att uttala sig om men det underliggande behovet inom fordonsindustrin, framför allt relaterat till elektrifiering av fordonsflottan, kvarstår även under sämre tider.

Rekordlönsamhet för tredje kvartalet

DevPort redovisade ett rörelseresultat om 8,2 (5,3) MSEK för kvartalet, motsvarande en rörelsemarginal om 7,3 (6,1) procent. Det är en klart imponerande siffra eftersom det tredje kvartalet är säsongsmässigt svagt för konsultbolag påverkat av semestertider. På tolv månadersbasis, justerat för engångsposter, uppgår rörelsemarginalen till 7,7 (6,2) procent. Lönsamhetsförbättringarna drivs av ett flertal faktorer. Hög beläggingsgrad i kombination med hög rekryteringstakt vilket spår ut overheadkostnader (ex. administration och stödfunktioner). Uppdragsrotationer till mer lönsamma konsultuppdrag samt högre timpriser mot kund. DevPort ser även att timpriserna kan fortsätta höjas än mer vilket kommer ge en god skjuts till marginalen.

Aktien ser fortfarande undervärderad ut

Kvartalet avslutades starkt, vilket borgar för en god start av nästkommande kvartal. Vi justerar därför upp våra prognoser för 2022. För 2023 lämnar vi i stort våra prognoser oförändrade givet begränsad visibilitet från den makroekonomiska påverkan på DevPorts kunder och i slutändan behovet på konsulter. Sammantaget är efterfrågan fortsatt hög på DevPorts konsulttjänster och brist på ingenjörskompetens är fortfarande något som präglar verksamhetens utveckling. Vi upprepar vår rikt Kurs om 43 kronor, där vi tagit höjd för rådande osäkerhet med en lägre värderingsmultipl.

DevPort

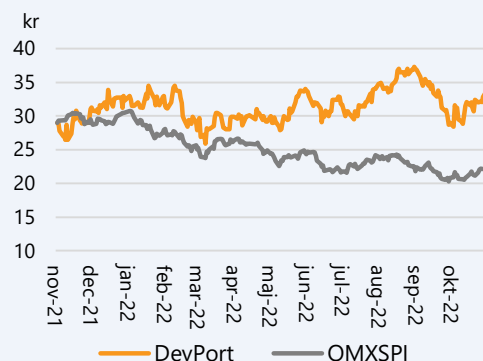
Rapportkommentar Q3-2022

Datum 7 november 2022
Analytiker Erik Pilbackes

Basfakta

Bransch Teknikkonsult
Styrelseordförande Per Rodert
Vd Nils Malmros
Noteringsår 2017
Listning First North Premier Growth Market
Ticker DEVP B
Aktiekurs 31,8 kr (2022-11-07)
Antal aktier, milj. 10,08
Börsvärde, mkr 320
Nettoskuld, mkr 4,1
Företagsvärde (EV), mkr 325
Webbplats www.devport.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, MSEK

| | 2021 | 2022p | 2023p | 2024p |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|
| Nettoomsättning | 410 | 521 | 589 | 660 |
| Rörelseres. (ebit) | 26 | 43 | 48 | 55 |
| Resultat f. skatt | 25 | 42 | 47 | 54 |
| Nettoresultat | 20 | 33 | 37 | 42 |
| Vinst per aktie | 1,96 kr | 3,25 kr | 3,69 kr | 4,19 kr |
| Utd. per aktie | 0,00 kr | 0,75 kr | 1,59 kr | 1,72 kr |
| Omsättningstillväxt | -27,4% | 27,3% | 13,0% | 12,0% |
| Rörelsemarginal | 2,8% | 8,2% | 8,2% | 8,3% |
| P/e-tal | 16,3 | 9,8 | 8,6 | 7,6 |
| EV/ebit | 12,5 | 7,6 | 6,7 | 5,9 |
| EV/omsättning | 0,79 | 0,62 | 0,55 | 0,49 |
| Direktavkastning | 0,0% | 2,4% | 5,0% | 5,4% |

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringstes

Starka trender i fordonsindustrin ökar efterfrågan

Inom fordonsindustrin pågår en stor teknikomvandling inom flera områden drivet av en ökad digitalisering i samhället och ständig efterfrågan på ny teknik. Ett av områdena som väntas växa kraftigt kommande år är uppkoppling av fordon. Enligt Fortune Business Insights spås en årlig tillväxt om 18,1 procent från 2021–2028 och uppgå till 192 miljarder dollar vid slutåret. Liknande mönster syns även inom utvecklingen av autonoma fordon. I Berylls studie "The autonomous future" förväntas var tionde nysåld privatbil i USA år 2030 vara självkörande. Pwc stärker denna syn och skissar i ett scenario med hög adaptation att vid 2030 kan upp till 40 procent av totalt körda mil i Europa vara i ett autonomt fordon. Lägg därtill den pågående elektrifieringen av fordon vars marknad enligt Meticulous Research väntas växa med 33,6 procent från 2020 till 2027. DevPorts satsningar på affärsområdet Digitala Lösningar i syfte att bli mer it-fokuserat ligger således helt rätt i tiden och talar för kraftig tillväxt, likt den före pandemivackan (se diagram), under kommande år. Mönstret syns tydligt under 2022 där DevPort växt med hela ~32 procent organiskt under årets tre första kvartal.

Väl positionerade att kapitalisera på industri 4.0

Industri 4.0, eller som vissa beskriver det "industrins Internet of Things", är nästa fas i den industriella revolutionen. Det handlar om effektivisering, smarta fabriker och smart tillverkning vilket möjliggörs genom sammankoppling av fysisk produktion och processer med smart digital teknik såsom maskininlärning, "Big Data" och robotteknik. För tillverkande företag är det av största vikt att följa med i omställningen för att i framtiden kunna bevara konkurrenskraften. Genom att kombinera kompetens inom Digitala Lösningar och Produktionsutveckling kan DevPort erbjuda kunder en helhetslösning inom samma bolag, vilket är unikt på marknaden.

Betydande värderingsrabatt mot jämförelsebolag

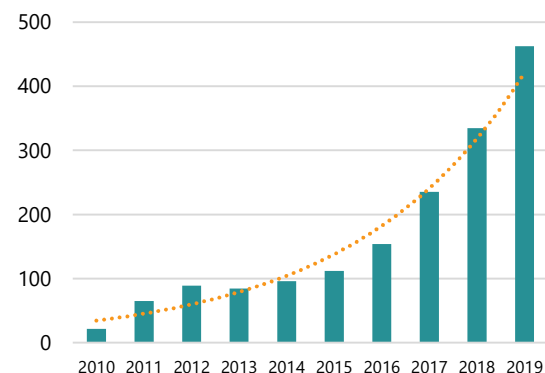
Ställt mot en grupp av noterade jämförelsebolag ser DevPort relativt lågt värderat ut givet den historiska lönsamheten. Under den senaste femårsperioden (2017-2021) har DevPort i genomsnitt redovisat en rörelsemarginal före engångsposter om 6,9 procent. Bilden illustrerar att bolag med högre lönsamhet premieras med en betydligt högre värdering. Sett till de senare åren har DevPort växt inom affärsområdena Digitala Lösningar och Produktionsutveckling där rörelsemarginalen för helåren 2021–2020 uppgick till 8,3–9,7 procent respektive 11,7–6,0 procent. DevPort har även under 2017 och 2018 levererat rörelsemarginaler kring 8–9 procent för hela verksamheten. I takt med stigande lönsamhet bör värderingsdiskrepansen på sikt konvergera.

"Skin in the game" & stark institutionell ägarbas

Förtroendeingivande i DevPort är ägandet hos styrelse och ledning som summerar till ~21 procent av kapitalet. Över 12 procent ägs av styrelseordförande Per Rodert och vd Nils Malmros äger mer än fem procent av kapitalet. Därtill skall institutionsägandet lyftas fram. Bland bolagets fem största aktieägare finner vi Nordea, Swedbank och Didner & Gerge, vilket skänker ytterligare tilltro till investeringscasen.

Stark tillväxttrend innan pandemin

DevPorts nettoomsättning 2010–2019, mkr*

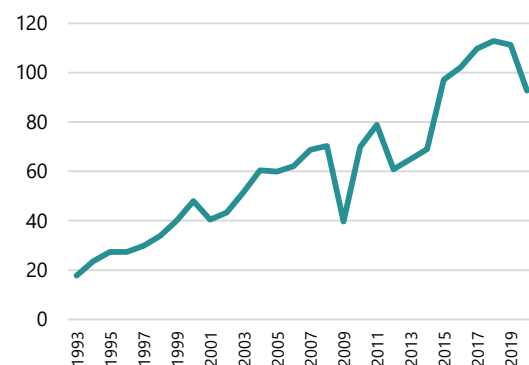


Källa: Bolaget, Allabolag.se

*Orange linje är exp. trend ~41%/år

Stor exponering mot tillväxtsektor

Förädlingsvärden inom motorindustrin, 1993–2021, mdkr

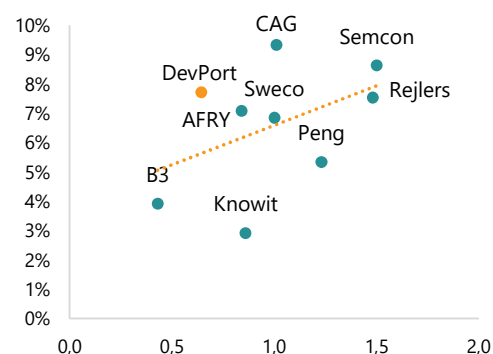


Källa: SCB via Macrobond

Not: Kvartalsdata

Utrymme för uppvärdering

EBIT-marginal (5-års snitt, Y-axeln) vs. EV/Sales 2022 R12



Källa: Analysguidens prognoser, Refnitiv

Utfall och värdering

Växer organiskt med nästan 30 procent

DevPorts nettoomsättning för kvartalet 2022 kom in på 113 MSEK och utgör det omsättningsmässigt starkaste tredje kvartalet i bolagets historia. Siffrorna var 5-6 procent bättre än de 107 MSEK vi räknat med och förklaras av en högre beläggningsgrad. Tillväxten för kvartalet summerade till 29 procent (enkom organiskt) jämfört med samma kvartal under fjolåret. Det är en imponerande siffra för ett säsongsmissigt svagt tredje kvartal påverkat av semestertider. Under årets tre första kvartal uppgår tillväxten till höga 33 procent, varav ~32 procent är organiskt. Bland jämförbara börsnoterade konsultbolag sticker denna siffra ut påtagligt (se tabellen på sida 5). På tillväxtfronten fortsätter således DevPort leverera i toppklass med stark beläggning på konsulterna, bättre timpriser mot kund och god inströmning av ny arbetskraft som drivande. Vid kvartalets slut uppgick antalet sysselsatta konsulter till 539. Det motsvarar en ökning om 26 procent jämfört med samma kvartal under förra året. Antalet nya rekryteringar i relation till förra kvartalet uppgick till 15, varav nio avsåg egenanställda konsulter. Trenden ser vi gärna fortsätter eftersom lönsamheten är bättre för egna konsulter jämfört med underkonsulter och partners. Beläggningsgraden, mätt som omsättning per sysselsatt konsult, ligger kvar på höga nivåer vid 0,21 (0,20) MSEK.

Hög tillväxt kombineras med rekordlönsamhet

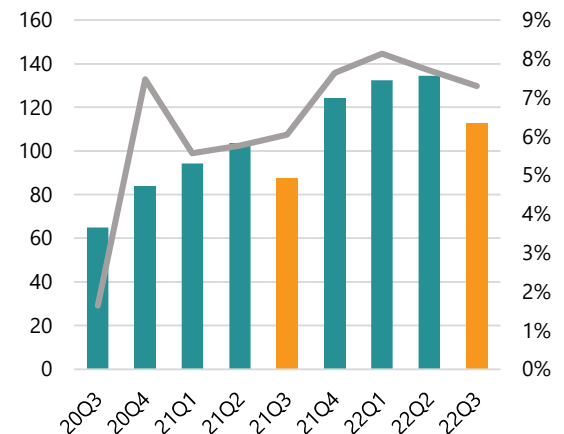
DevPort redovisade ett rörelseresultat om 8,2 (5,3) MSEK för kvartalet. I relation till tredje kvartalet 2021 motsvarar det en tillväxt i rörelseresultatet om ~54 procent och DevPort uppnår även här en ny rekordnivå. I våra prognoser hade vi estimerat ett rörelseresultat om 7,9 MSEK. Rörelsemarginalen för kvartalet, trots säsongsmissigt svagt kvartal, uppgick till goda 7,3 (6,1) procent. Justerat för engångsposter uppgår rörelsemarginalen till 7,7 (5,5) procent för årets tre första kvartal, precis under målsättningen om 8 procent. En viktig förklaring till marginalförbättringen är det pågående prishöjningsarbetet DevPort anammade under de senaste tolv månaderna där bolaget fortfarande ser acceptans hos kunderna för att betala än mer.

Ser viss avmattning men fortsatt positiva tongångar

I vd-ordet beskriver ledningen att kvartalet avslutades starkt och att utvecklingen följt med in i nästa kvartal. Gällande det makroekonomiska läget och kriget i Ukraina noteras ingen direkt nedgång på marknaden. Däremot beskrivs att några av de större kunderna har problem i produktionsled och leverans till deras slutkunder, vilket i slutändan kan påverka DevPorts konsulter. En viss avmattning noteras men inga kraftiga nedgångar syns i efterfrågan. Alltjämt är ledningens tongångar fortsatt positiva men lyfter även fram att tillväxtförutsättningarna i början av nästa år kan komma att påverkas. Mer betoning läggs på utmaningarna framåt i att hitta relevant ingenjörskompetens. DevPort arbetar fortsatt intensivt med rekrytering inom bland annat högskolor och söker kompetens utomlands – här kan nämnas samarbete med ett bolag i Spanien och ett i Bosnien (Zen-Dev). Kassapositionen om 16,6 MSEK är stark och skuldsättningen är låg vid 0,42 gånger Ebitda/nettoskuld, varför förvärv fortfarande kan utgöra ett attraktivt komplement för att stärka konsultstyrkan.

Urstark utveckling under 2022

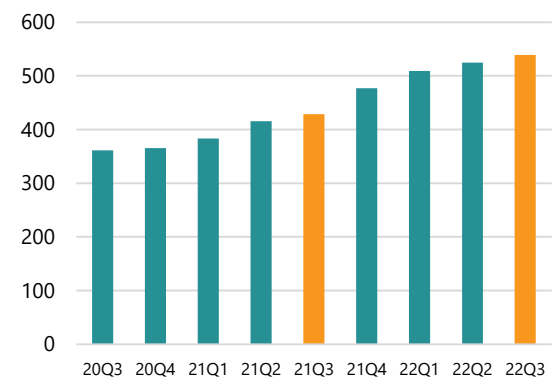
Nettoomsättning MSEK, (vä), ebit-marginal (hö), 20Q3-22Q3*



Källa: Bolaget, Analysguiden
*Justerat för engångsposter

Konsultstyrkan expanderar...

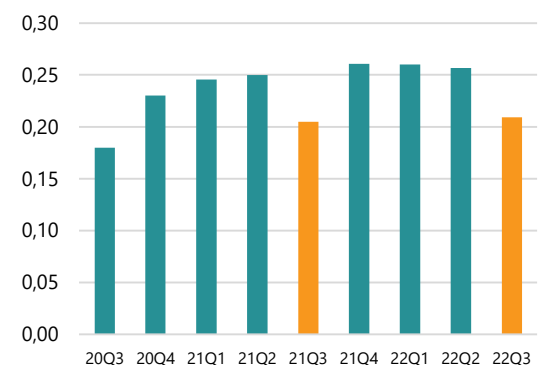
Antalet sysselsatta medarbetare, 20Q3-22Q3



Källa: Bolaget, Analysguiden

... och beläggningsgraden stärks

Omsättning per sysselsatt medarbetare, 20Q3-22Q3, MSEK



Källa: Bolaget, Analysguiden

Marginalförbättringar inom största affärsområdena

Samtliga av koncernens tre affärsområden växer med tvåsiffriga tal gentemot samma kvartal förra året. För affärsområdena Produktutveckling och Digitala lösningar stärktes rörelsemarginalen med 3,6 respektive 2,0 procentenheter. Marginalförbättringen inom Produktutveckling drivs främst av en högre andel egenanställda konsulter (under kvartalet ~50 procent) samt en breddning till kunder utanför fordonsindustrin där timpriserna är högre. Inom affärsområdet beskrivs att stora ramavtalskunder har blivit något mer restriktiva till att utöka projekt under hösten givet rådande marknadsläge.

Digitala lösningar växer med 12 procent jämfört med tredje kvartalet förra året och rörelsemarginalen steg till 9,3 (7,3) procent drivet av bättre snittpriser mot kund. Efterfrågan på konsulttjänster framhålls fortsatt som stark där antalet nya förfrågningar från såväl befintliga som nya kunder är på rekordnivåer. Utmaningen ligger fortsatt i att finna ingenjörskompetens för att fullt ut kunna leverera på den höga efterfrågan.

Utropstecknet för kvartalet är koncernens minsta affärsområde, Produktionsutveckling, som växte med 62 procent mot tredje kvartalet förra året. Tillväxten tillskrivs framför allt nya kunder och affärsområdet fortsätter bearbeta kunder utanför fordonsindustrin för att bredda affären. Rörelsemarginalen uppgick till 3,3 (9,1) procent, påverkad av affärsområdets tillväxtfokus samt många nyrekryteringar under kvartalet och är helt enligt plan. Grundaffären i affärsområdet är mycket lönsam och när fokuset framåt vänds till lönsamhet finns det potential till ett starkt bidrag till DevPorts marginaler. Sammanfattningsvis beskrivs efterfrågan som fortsatt god men något mer avvaktande än Q2, framför allt hos stora fordonskunder.

Semcon utköpt från börsen till hög värdering

I tidigare analysuppdateringar har vi dragit paralleller mellan DevPort och Semcon, framför allt i syftet att bena ut vilken värderingsmultipel som är lämplig att tillämpa. Semcon, i vår mening, är det konsultbolag som mest påminner om DevPort givet dess höga exponering mot fordonsindustrin (DevPort ~80 procent, Semcon 31 procent H1 2022). Utmärkande bolagen emellan är att DevPort har en betydligt högre organisk tillväxt (22 procent 2021) jämfört med Semcon (1,9 procent 2021). Mönstret syns även i historiken, om vi exkluderar pandemiåret 2020, vilket också drabbade Semcon och får ses som en extraordinär händelse i sammanhanget. Däremot är lönsamheten högre i Semcon. Sett till de tolv senaste månaderna (Q3 21-Q2 22) redovisade Semcon en rörelsemarginal om 10,1 procent. Samma siffra för DevPort uppgår till 7,9 procent (ej justerat för engångseffekter). Sammantaget anser vi fortfarande att DevPort givet dess större exponering mot fordonsindustrin i samband med en lägre lönsamhet och en småbolagsrabatt bör värderas något lägre än Semcon.

Nu till uppköpserbjudandet kring Semcon. Faktumet är att två parter var intresserade av konsultbolaget. Finska Etteplan Oyj var först ut och erbjöd 149 kronor per aktie följt av investmentbolaget Ratos som höjde budnivån till 157 kronor per aktie. Baserat på analytikernas konsensusestimater motsvarar Ratos bud en värdering om 14,9 gånger EV/EBIT för Semcon på 2022 års prognoser. Siffran kan ställas i

Segmentsrapportering

| Produktutveckling, mkr | Q3 2022 | Q3 2021 |
|------------------------|---------|---------|
| Intäkter | 53 | 39 |
| Tillväxt | 35% | 20% |
| Rörelseresultat (ebit) | 3,0 | 0,8 |
| Ebit-marginal | 5,7% | 2,1% |
| Andel av oms | 47% | 44% |

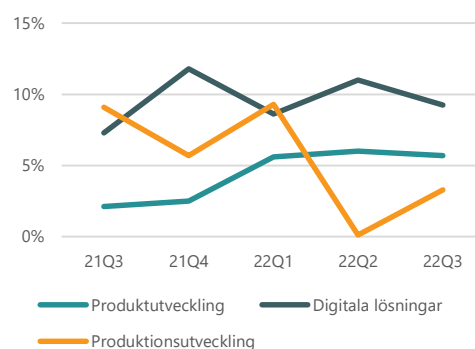
| Digitala Lösningar, mkr | Q3 2022 | Q3 2021 |
|-------------------------|---------|---------|
| Intäkter | 43 | 38 |
| Tillväxt | 12% | 33% |
| Rörelseresultat (ebit) | 4,0 | 2,8 |
| Ebit-marginal | 9,3% | 7,3% |
| Andel av oms | 38% | 44% |

| Produktionsutveckling, mkr | Q3 2022 | Q3 2021 |
|----------------------------|---------|---------|
| Intäkter | 17 | 10 |
| Tillväxt | 62% | 226% |
| Rörelseresultat (ebit) | 0,6 | 1,0 |
| Ebit-marginal | 3,3% | 9,1% |
| Andel av oms | 15% | 12% |

Källa: Bolaget, Analysguiden

Produktutveckling i positiv trend

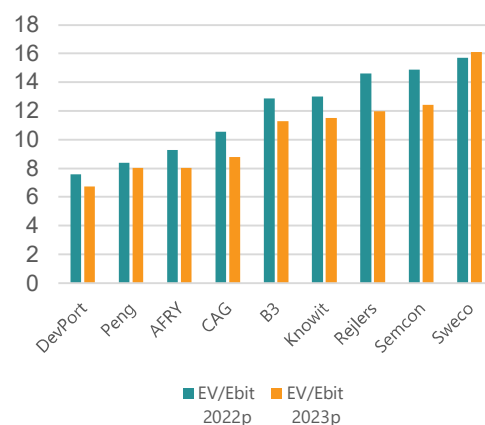
Rörelsemarginal (ebit) per affärsområde, 21Q3-22Q3



Källa: Bolaget, Analysguiden

Fortsatt kraftig värderingsrabatt

Värderingsjämförelse mot peers, EV/Ebit 2022-2023p



Källa: Bolaget, Refinitiv

relation till våra prognoser för DevPort för 2022 vilket motsvarar en värdering om 7,6 gånger EV/Ebit. Värderingsskillnaden är i våra ögon mycket ansträngd och konkluderar vår tes att DevPort fortfarande framstår som undervärderad.

Upprepad rikt Kurs vid 43 kronor

DevPorts verksamhet blomstrar och rapporten kommer in rekordstarkt både omsättning- och lönsamhetsmässigt. Ledningens tongångar är fortsatt positiva och det osäkra makroekonomiska läget har ännu inte haft någon direkt påverkan på bolaget. Viss försiktighet till utökade uppdrag noteras dock bland ett antal stora kunder.

Värderingen för DevPort på våra prognoser för 2023 uppgår till 6,7 gånger EV/Ebit. Sett till våra jämförelsebolag är det anmärkningsvärt lågt och speciellt om vi tar hänsyn till Semcons värdering efter budet. Det beror sannolikt på fordonsexponering där aktiemarknaden, i våra ögon, prisar in ett mardrömsscenario likt de som observerades under pandemin. Följdefeffekterna från pandemin var att i princip att hela världsekonomin stannade upp abrupt. I en lågkonjunktur tror vi att framför allt tillverkare av lätta fordon kommer ha det tufft (Volvo Cars och Polestar) eftersom slutkunden oftast är en konsument. Polestar som är ett olönsamt bolag, kommer sannolikt ha det än mer problematiskt. Tillverkare av tunga fordon, Volvo och Scania, tror vi påverkas mindre givet att lastbilsvagnar är mer verksamhetskritiska. Effekterna på fordonsindustrin på kort sikt är ännu svår att sja om men 2023-2024 blir intressanta år att följa. Förutsatt att det blir två tuffa år är vår bedömning att DevPort står betydligt bättre rustade än när pandemin slog till. Bolaget har växt med kunder utanför fordonsindustrin, intäkterna fördelas på fler olika kunder och bolaget har en relativt hög andel underkonsulter och partners.

Visibiliteten på kort sikt är dock begränsad varför vi i stort väljer att lämna våra prognoser för nästkommande år oförändrade. Värderingen ser fortfarande mycket aptitlig ut ställt i relation till våra jämförelsebolag. Vi upprepar vår rikt Kurs om 43 kronor, vilket motsvarar en värdering om 9,0 gånger EV/Ebit för 2023p.

Överblick av jämförelsebolag

| Bolag | Börsvärde | Tillväxt 2022p | EBIT% 2022p | EV/Ebit 2022p | EV/Ebit 2023p |
|-----------------------|-----------|-------------------|----------------|------------------|------------------|
| AFRY | 16 206 | 13% | 7,1% | 9,3 | 8,0 |
| B3 Consulting | 1 284 | 19% | 9,5% | 12,9 | 11,3 |
| CAG | 598 | 18% | 7,7% | 10,6 | 8,8 |
| Knowit | 5 679 | 35% | 7,7% | 13,0 | 11,5 |
| Projektengagemang | 211 | -4% | 5,1% | 8,4 | 8,0 |
| Rejlers | 2 440 | 14% | 6,0% | 14,6 | 12,0 |
| Semcon (under uppköp) | 2 834 | 13% | 9,5% | 14,9 | 12,4 |
| Sweco | 30 473 | 10% | 9,4% | 15,7 | 16,1 |
| Median | 2 637 | 13% | 7,7% | 12,9 | 11,4 |
| Medel | 7466 | 15% | 7,7% | 12,4 | 11,0 |
| DevPort | 320 | 27% | 8,2% | 7,6 | 6,7 |

Källa: Analytikerkonsensus (Refinitiv), Analysguidens prognoser

Risker

Konjunkturkänslig verksamhet

Fordonsindustrin är som tidigare beskrivit starkt beroende av det ekonomiska läget. Eftersom cirka 80 procent av DevPorts intäkter härleds till fordonsindustrin är således verksamheten mycket konjunkturkänslig. Vårt huvudscenario bygger på att investeringstakten inom fordonsindustrin är god under de kommande åren. Om motsatsen infaller kommer det ha stor påverkan på våra estimat.

Stort beroende av ett fåtal kunder

Sett till 2017 representerades 60 procent av koncernens intäkter från Volvo Cars och Scania. Huruvida denna siffra ser ut idag är inte kommunicerat men beskrivs av DevPort vara väsentligt lägre. Dock föreligger fortfarande ett stort kundberoende då DevPorts fyra största kunder utgjorde 77 procent av omsättningen under 2021.

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Erik Pilbackes äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Erik Pilbackes