

# Lockande värdering trots kortsiktig osäkerhet

## Starkaste Q1-rapporten i bolagets historia

DevPort fortsätter uppvisa stark organisk tillväxt som under kvartalet uppgick till 12,6%, motsvarande en nettoomsättning om 149 mkr (132). Omsättningstillväxten drivs av en fortsatt hög beläggningsgrad, succesiva prishöjningar mot kund samt en växande konsultstyrka. Rörelseresultatet var det starkaste för ett enskilt Q1 och landade på 13,2 mkr (10,8), motsvarande en rörelsemarginal om 8,8% (8,1). Omsättningen var i linje med våra prognoser och rörelseresultatet marginellt sämre. Framåtblickande råder fortsatt stor konkurrens i att få tag i konsulter. Vid slutet av mars uppgick DevPorts konsultstyrka till 537 (509), en ökning med 28 mot förra året.

## Storkund ser över konsulter & fokus på diversifiering

I början av maj aviserade en större fordonskund till DevPort om ett varsel (6% av personalstyrkan) samt att de skulle se över och minska deras konsulttjänster. Frågor kring hur DevPorts konsulter hos kunden kan påverkas kretsade i bolagets konferenssamtal efter kvartalsrapporten. Ledningen berättar att de gjort sin scenarioanalys och att DevPorts konsultuppdrag hos kunden i hög grad relateras till affärsområden som inte genomgår tekniskiften och ser ännu ingen större påverkan. Analysguiden räknar med ett mindre volymtapp men som till viss del förväntas vägas upp av rotation till andra kunder inom fordonsindustrin. Vidare har DevPorts exponering inom sektorn har breddats, även om en klar majoritet fortfarande utgörs av fyra stora fordonskunder. Bland tillverkare av tunga lastbilar, Traton (Scania) och Volvo, går båda rekordstarkt där respektive lämnade omvända vinstvarningar i Q1-23. DevPort fortsätter även att växa med kunder utanför sektorn och ser stor tillväxt inom sektorer som försvar, energi och elbåtstillverkning. Målsättningen är att minst 25% av intäkterna ska härledas från andra sektorer än fordonstillverkning vid utgången av 2023. Fordonsindustrin i sig är dock lockande med ett stort utvecklingsbehov som möjliggör för höga volymer i uppdrag.

## Försiktigare prognossättning för kommande två år

Analysguiden tar ned förväntningarna för 2023 och 2024. Dels ur en försiktighetsåtgärd för att ta ytterligare höjd för eventuell påverkan från rådande osäkra makroekonomiska läge, dels att vi räknar med en trögare rekryteringstakt och en viss normalisering i beläggningsgraden från fjolårets rekordhög nivåer. På Analysguidens justerade prognoser landar vi i ett rörelseresultat för 2023 som är precis under fjolåret, vilket var urstarkt och dessutom innehöll tre fler arbetsdagar. Analysguiden sänker sitt motiverade värde till 40-45 kr (49) på ett års sikt, motsvarande 7,8-8,8x EV/Ebit på 2024p. En försiktig värderingsmultipel ska tilläggas eftersom vår jämförelsegrupp i snitt handlas till ~11x EV/Ebit på 2024p. Slutligen inkluderar inte våra prognoser förvärv, vilket DevPort har en fin historik av. Kassan, justerat för utdelningen om ~12 mkr, är även stark vid 17 mkr.

## DevPort

### Rapportkommentar Q1-2023

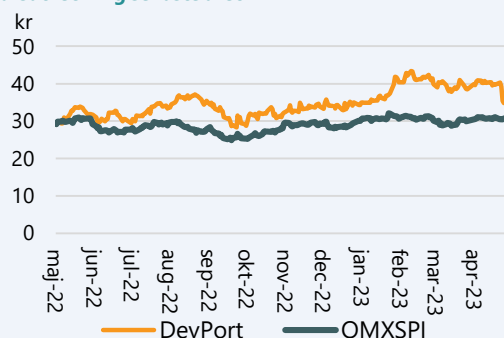
Datum 19 maj 2023  
Analytiker Erik Pilbackes

### Basfakta

Bransch Teknikkonsult  
Styrelseordförande Per Rodert  
Vd Nils Malmros  
Noteringsår 2017  
Listning First North Premier Growth Market  
Ticker DEVP B  
Aktiekurs 35,6 kr  
Antal aktier, milj. 10,1  
Börsvärde, mkr 359  
Nettoskuld, mkr\* -4,1  
Företagsvärde, mkr 355  
Webbplats [www.devport.se](http://www.devport.se)

\*Justerad för utdelning

### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023p	2024p	2025p
Omsättning	528	545	595	654
Bruttoresultat	336	348	380	418
Rörelseres. (ebit)	47	46	51	56
Nettoresultat	36	35	40	43
Vinst per aktie	3,56 kr	3,52 kr	3,92 kr	4,31 kr
Utd. per aktie	1,25 kr	1,25 kr	1,37 kr	1,51 kr
Omsättningstillväxt	29%	3%	9%	10%
Bruttomarginal	64%	64%	64%	64%
Rörelsemarginal	8,9%	8,4%	8,5%	8,5%
P/e-tal	10,0	10,1	9,1	8,3
EV/ebit	7,6	7,7	7,0	6,4
EV/omsättning	0,67	0,65	0,60	0,54
Direktavkastning	3,5%	3,5%	3,9%	4,2%

Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

\*Analysguidens prognoser exkluderar förvärv

## Investeringsstes

### 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 är uppkoppling av fordon. Enligt Fortune Business Insights spås en årlig tillväxt om ~18% 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% 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 cirka 34% från 2020 till 2027. DevPorts satsningar på affärsområdet Digitala Lösningar i syfte att bli mer it-fokuserat ligger således helt rätt i tiden.

### 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 koncern, vilket är unikt på marknaden.

### Historiskt låg värdering och rabatt mot peers

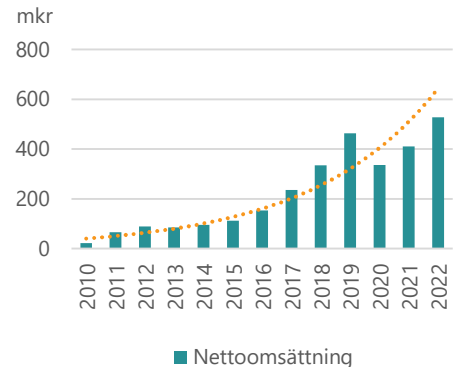
DevPort har sedan börsnoteringen 2017 i snitt värderats till 12,4x EV/Ebit och under de blomstrande åren 2017-2018, med hög tillväxt och god lönsamhet, uppgick siffran till ~15-18. I skrivande stund värderas koncernen på rullande tolv månader till ~7x EV/Ebit. I relation till vår jämförelsegrupp sticker värderingen ut (se figur). På analytikernas prognoser för 2023 värderas konsultbolagen i genomsnitt till 13,4x EV/Ebit. Förklaringen till diskrepansen tror vi främst är storleksskillnaden samt den höga fordonsexponeringen, vilket gör affären mer konjunkturkänslig. För innevarande år förväntar vi oss att DevPort levererar en rörelsemarginal om 8,4% över jämförelsegruppens snitt vid 7,9%. Å andra sidan skissar vi på en tillväxt om 3-5% för 2023 jämfört med gruppens snitt vid 7,9%. På kort sikt är osäkerheten stor och en större värderingsrabatt är befogad. När visibiliteten kring fordonsindustrin förbättras ser vi potential för att DevPorts vinstmultiplar återigen bör närma sig jämförelsebolagens.

### "Skin in the game" & stark institutionell ägarbas

Förtroendeingivande i DevPort är det stora ägandet hos styrelse och ledning som summerar till 21,5% av kapitalet. Över 12% ägs av styrelseordförande Per Rodert och vd Nils Malmros ägarandel överstiger 5% av kapitalet. Därtill skall institutionsägandet lyftas fram. Bland koncernens fem största aktieägare finner vi Nordea, Swedbank och Didner & Gerge.

### Nedställ från pandemin återhämtat

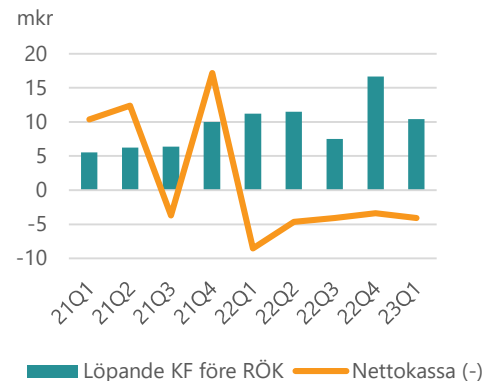
Återhämtningen från de tungt pandemidrabbade 2020 har gått snabbt. DevPort har växt omsättningen med i genomsnitt 25 procent årligen från 2020 till 2022



Källa: Bolaget, Allabolag.se  
\*Orange linje är exp. trend ~31%/år

### Fina kassaflöden och nettokassa

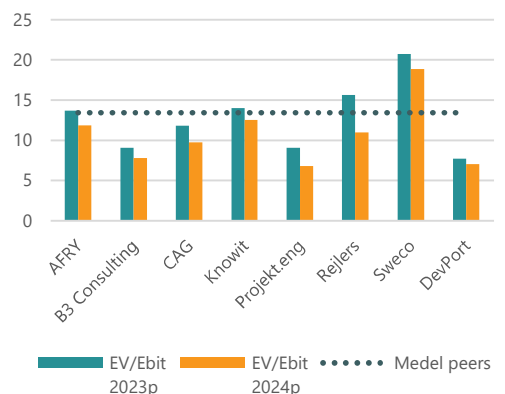
Gott om utrymme för värdeskapande förvärv



Källa: Bolaget  
\*Q1-23 justerad för utdelning

### Vinsten värderas lägst i sektorn

Värderingsjämförelse mot peers, EV/Ebit 2023p-2024p



Källa: Analysguidens prognoser, Refinitiv  
\*Medel för jämförelsebolag 13,4 gånger EV/Ebit 2023p

## Utsikter och värdering

Fjolåret blev ett rekordår för DevPort och avslutades starkt med en organisk tillväxt om 28% i sista kvartalet. Ledningens tongångar inför vad som förväntades under början av 2023 var positiva och så var även utfallet. Tillväxten i Q1-23 (enkom organiskt) landade på 12,6%, motsvarande en nettoomsättning om 149 mkr (132). En miljon över föregående kvartal och i linje med Analysguidens förväntade 148 mkr. Tillväxten drivs av en hög beläggningsgrad, bättre timpriser mot kund samt en expanderande konsultstyrka. Nettorekryteringen har dock varit svalare under de senaste kvartalen. Konsultstyrkan växte med sju i kvartalet till 537 men i jämförelse med Q3-22 är det två anställda färre. Beläggningsgraden, mätt som omsättning per sysselsatt konsult, steg under kvartalet till 0,28 mkr (0,26).

Blickar vi till segmentsrapporteringen (se figur) växer samtliga tre affärsområden mot Q1-22. Tillväxttakten har avtagit för Produktutveckling och Digitala Lösningar. Det förstnämnda förklaras av lägre förfrågningar från en större ramavtalskund inom fordon, och det sistnämnda kring utmaningen att få tag i ingenjörskompetens. Produktionsutveckling utmärker sig och växer med ~65% vars klara majoritet hänförs till kunder utanför fordonsindustrin. Lönsamheten stiger för de två största affärsområdena men minskar med 1,4%-enheter för Produktionsutveckling. När affärsområdescheferna blickar framåt tolkar vi efterfrågan som fortsatt god och tonvikt läggs på arbetet i att fortsätta växa med kunder utanför fordonsindustrin.

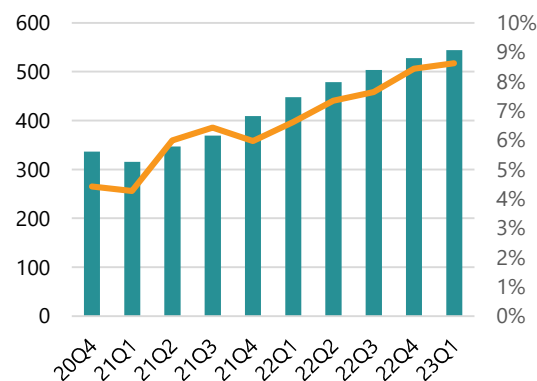
Vid slutet av 2023 är målsättningen att minst 25% av intäkterna ska härledas till kunder utanför fordonsindustrin och inom 3-5 år ska siffran uppgå till 40%. Ledningen lyfter fram att de ser stor tillväxt hos kunder inom exempelvis försvar, energi samt elbåtstillverkning. På temat aviserades ett ramavtal med kontraktstillverkaren Orbit One som involverar samtliga DevPorts affärsområden. Bara under 2021 omsatte Orbit One nästan en miljard. En brasklapp ska tilläggas. Å ena sidan går kontraktstillverkare urstarkt idag drivet av att produktbolag flyttar hem produktionen, å andra sidan står vi mitt i en lågkonjunktur, vilket historiskt slagit hårt på kontraktstillverkarnas volymer.

Lönsamhetsmässigt fortsätter DevPort att prestera över rörelsemarginalmålet om 8%. Faktorer såsom att succesivt arbeta upp timpriser, en hög beläggning, rotering mot mer lönsamma uppdrag samt en växande konsultstyrka är förklaringen. Ledningen ser även utrymme för fler prishöjningar. Dels på grund av bristen på konsulter, dels att fler av koncernens konsulter blivit seniora med högre timpris. Kvartalets rörelsemarginal vid 8,8% (8,1), motsvarar ett rörelseresultat om 13,2 mkr (10,8) och var marginellt lägre än vår prognos vid 13,4 mkr.

Sammanfattningsvis är rapporten stark både på försäljning och lönsamhet. En kortsiktig viktig effekt att ta hänsyn till hos konsultbolag är hur många faktureringsbara timmar som varje kvartal innehåller relativt jämförelseperioden (se tabell på nästa sida). Bara en mer/mindre arbetsdag kan påverka mycket. I kvartalets fall var det åtta arbetstimmar mer än för Q1-22. Nästa kvartal innehåller i stället 16 timmar färre, vilket en investerare bör ha i åtanke när siffrorna kommer. Långsiktigt är teknikaliteten ganska ointressant men det försvårar kvartalsjämförelser och underliggande prestation.

## Trenden talar sitt tydliga språk

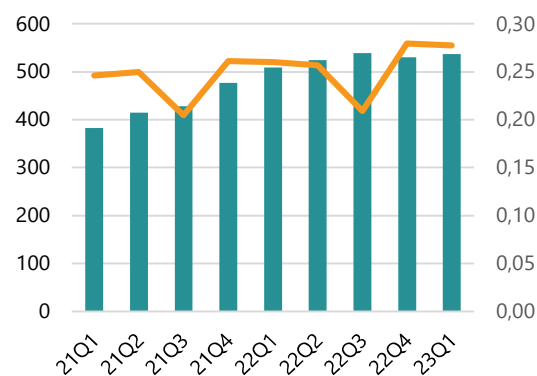
Nettoomsättning mkr (stapel) & Just.ebit-marginal (linje), R12



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Personalstyrkan vänder upp

Antal anställda (stapel) & oms/anställd (linje), kvartalsdata



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Segmentsrapportering

Produktutveckling, mkr	Q1-23	Q1-22
Intäkter	67	65
Tillväxt	3%	42%
Rörelseresultat (ebit)	4,4	3,6
Ebit-marginal	6,6%	5,6%
Andel av oms	45%	49%
Digitala Lösningar, mkr	Q1-23	Q1-22
Intäkter	56	52
Tillväxt	7%	20%
Rörelseresultat (ebit)	5,2	4,4
Ebit-marginal	9,3%	8,6%
Andel av oms	37%	39%
Produktionsutveckling, mkr	Q1-23	Q1-22
Intäkter	26	16
Tillväxt	65%	199%
Rörelseresultat (ebit)	2,1	1,5
Ebit-marginal	7,9%	9,3%
Andel av oms	18%	12%

Källa: Bolaget, Analysguiden

## Stor fordonskund kommer se över konsulttjänster

Inom fordonsindustrin finns en stor utvecklingskuld från investeringslättan pandemin och därtill den påtagliga trend som berör framtidens elektriska fordon. Industrin är dock konjunkturkänslig, vilket också syns i DevPorts låga värdering gentemot andra konsultbolag.

I början av maj pressreleasade Volvo Cars om ett varsel där de kommer dra ner på 1300 tjänster i Sverige (6% av personalstyrkan) som ej är relaterade till arbetare i produktion. Utöver nämnda varsel kommer Volvo Cars se över konsultstyrkan vars omfattning ska minska.

I konferenssamtalet gav DevPorts ledning sin syn på nyheten. Volvo Cars är stort och uppdelat på många avdelningar och affärsområden. DevPorts konsulter arbetar i hög grad inom delar som inte genomgår teknikskiften. Analysguiden tolkar det som att merparten av DevPorts konsulter befinner sig i mer verksamhetskritiska affärsområden och bör därför påverkas i mindre omfattning.

Q1-23 för Volvo Cars kom in över analytikerkonsensus och ledningen guidade för tvåsiffrig tillväxt under 2023. Det torde tala för DevPorts VDs tes att varslet utgör mer av strukturellt slag än någon kris. Volvo Cars lyfter dock fram en ökad makroekonomisk osäkerhet och att risken för potentiell negativ påverkan på deras efterfråga har ökat.

Samtidigt som DevPort växer med kunder utanför fordonsindustrin har även kundmixen bland fordonskunder förbättrats. Blickar vi till tillverkare av tunga fordon, Traton (Scania) och Volvo AB, har båda inlett året på ett exceptionellt vis. Vad gäller svensk industri på aggregerad nivå minskade orderingen med 1% under Q1-23. Motorfordon, släpfordon och påhängsvagnar minskade med 3% (källa: SCB).

## Försiktig prognossättning under 2023

Analysguiden tar en mer försiktig inställning inför 2023 och räknar med en organisk tillväxt om 3-5% (11%). Det följer av att vi dragit ned rekryteringstakten och räknar med en något lägre beläggning än fjolårets rekordhöga nivå. Å ena sidan har DevPort aviserat om prisjusteringar men å andra sidan ska löner för egenanställda justeras upp med i snitt 4%. Däremot har en stor andel provisionsbaserad lön, vilket dämpar effekten. Under 2024 räknar vi med att DevPort växer organiskt med omkring 10%.

Nedjusterade försäljningsprognoser får förstas effekt på lönsamhetsförväntningarna. Under 2023 räknar vi med ett rörelseresultat precis under fjolåret som en följd av en lägre förväntad rörelsemarginal (8,4% för 2023p jämfört med 8,9% 2022). Alltså fortsatt en lönsamhet över målsättningen. För 2024 räknar vi med ett rörelseresultat om 51 mkr, motsvarande en rörelsemarginal om 8,5%.

Vår jämförelsegrupp av konsultbolag värderas i genomsnitt till 13,4x EV/Ebit 2023p och 11,2x EV/Ebit 2024p. Motsvarande multiplar för DevPort på våra prognoser är 7,7 respektive 7,0. Storleksskillnaden och fordonsexponeringen motiverar helt klart en rabatt, men inte av denna magnitud. På nedjusterade prognoser landar Analysguiden i ett nytt motiverat värde vid 40-45 kr (49) på ett års sikt, motsvarande 7,8-8,8x EV/ebit 2024p.

## Färre arbetstimmar påverkar

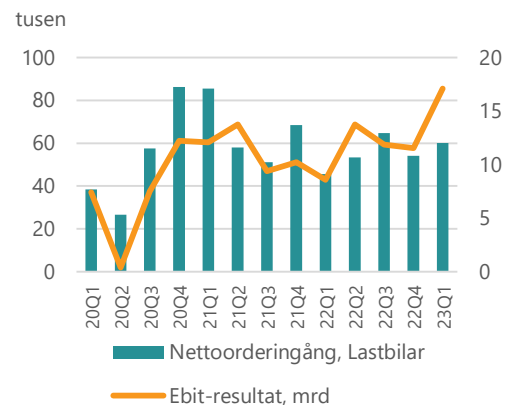
Kvartal	Arb.timmar 2022	Arb.timmar 2023	Diff
Q1	504	512	8
Q2	480	464	-16
Q3	528	520	-8
Q4	512	504	-8
<b>Totalt</b>	2024	2000	-24
	<b>2022</b>	<b>Per arb.timme 2022</b>	<b>Påverkan 2023</b>
<b>Oms</b>	528	0,26	-6,3
<b>Ebit</b>	47	0,02	-0,6

Källa: Analysguidens beräkningar

Not: Semester och eventuella klämdagar ej inräknade

## Viktig storkund går fortsatt urstarkt

God nettoorderingång för Volvo AB och stark underliggande lönsamhet. DevPort växer väl med sina större fordonskunder.



Källa: Kvartalsrapporter från Volvo AB

## Omotiverat stor rabatt för Devport

Urval av svensklistade jämförbara konsultbolag

Bolag	Börsvärde	Tillväxt	EBIT%	EV/Ebit	EV/Ebit
		2023p	2023p	2023p	2024p
AFRY	20 898	8,6%	7,4%	13,7	11,8
B3 Consulting	1 334	11,3%	11,7%	9,1	7,8
CAG	831	11,6%	8,2%	11,8	9,7
Knowit	5 548	8,8%	6,4%	14,0	12,5
Projekt.eng	238	1,9%	4,8%	9,1	6,8
Rejlers	2 845	8,0%	7,3%	15,6	11,0
Sweco	48 570	10,5%	9,4%	20,7	18,9
<b>Medel</b>	11 466	8,7%	7,9%	13,4	11,2
<b>Median</b>	2 845	8,8%	7,4%	13,7	11,0
<b>DevPort</b>	359	3,3%	8,4%	7,7	7,0

Källa: Refinitiv, Analysguidens prognoser

Data per: 20230512

## Risker

### Konjunkturkänslig verksamhet

Fordonsindustrin är 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](http://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