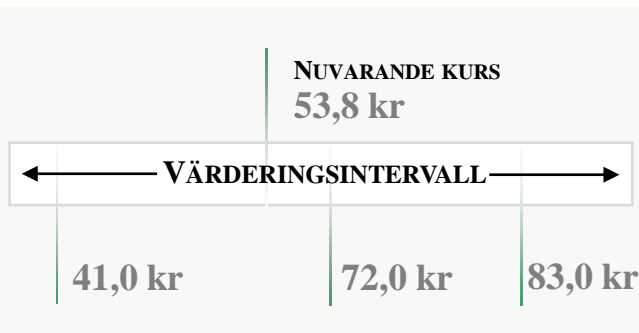


WISE GROUP AB

ANALYTIKER: PATRIK NILSSON

ÖVERSIKT

Wise Group är ett konsultbolag som erbjuder konsulttjänster inom HR, Ledarskapsutveckling samt Rekrytering och har nyligen positionerat sig mot Digital HR. Detta segment väntas bidra till ökad tillväxt samt förbättrad marginal. Bolaget estimeras dela ut 3,3 SEK 2018E, motsvarande en direktavkastning om 6,1 %. En DCF-värdering indikerar ett potentiellt pris om 72 SEK i Base scenario.



Wise Group AB ("Wise Group" eller "Bolaget") äger, startar och utvecklar specialistbolag inom konsultbranschen. Bolaget specialiserar sig inom tre områden: Rekrytering & Konsultuthyrning, HR konsulting & Ledarutveckling samt Digitala HR-tjänster. Wise Group verkar i Sverige, Danmark och Finland där Sverige utgör 98 % av Bolagets intäkter.

Marknaden inom Digitala HR-tjänster förväntas växa starkt. I en undersökning genomförd av Deloitte identifieras en tydlig trend mot att HR-marknaden genomgår en förändring från analogt till digitalt. 56 % av företagen i undersökningen genomgår en omstrukturering av deras HR-avdelning för att anpassa den efter digitala och mobila verktyg. 72 % av de förfrågade företagen anser även att Digital HR är viktigt för deras utveckling. Klyftorna mellan individer och företag, relativt den teknik som finns idag, har även ökat, vilket gör att det är än viktigare för konsulter inom Digital HR att minska dessa skillnader.¹ Som följd av den underliggande efterfrågan av Digital HR väntas Wise Group kunna växa inom detta segment framgent, där Wise Group växte med 33 % inom Digitala HR-tjänster 2017.

Med specialisering och kärnkompetens mot HR och rekrytering har Wise Group en stark konkurrensfördel, relativt konsultbolag som erbjuder en bredare portfölj av tjänster. Positioneringen inom Digitala HR-tjänster ger Bolaget ytterligare en konkurrensfördel samt möjlighet att kapitalisera på framtida marknadstillväxt. Dessa tjänster väntas därav bidra till Bolagets genomsnittliga tillväxt om 8,7 % fram till 2020E. Segmentet estimeras även stärka Bolagets lönsamhet samtidigt som konsultverksamheter generellt har begränsade möjligheter till marginalförbättringar.

Återkommande intäkter från abonnemang och licensavgifter. En majoritet av Bolagets intäkter genereras av fast arvode och timbasis. Wise Groups intäkter härrör även från licensavgifter, abonnemangstjänster och antal deltagare på till exempel utbildningar och seminarier. Detta medför att Bolaget inte är lika känsligt mot att konstant behöva debitera konsulttimmar samtidigt som det bidrar till återkommande intäkter.

Direktavkastning om 6,1 % på 2018E. Wise Groups utdelningspolicy innebär att deras målsättning är att dela ut 2/3 av vinsten. 2018E estimeras vinsten uppgå till 36,9 MSEK och givet att de delar ut 2/3 av vinsten, innebär det en utdelning om 3,3 kr/aktie. Detta innebär en utdelningstillväxt om 10 % från dagens nivå om 3,0 SEK/aktie, vilket motsvarar en direktavkastning om 6,1 % på dagens pris. Fritt kassaflöde 2018 estimeras uppgå till 49 MSEK, vilket ger Wise Group utrymme att höja utdelningen. Bolaget väntas förbättra deras marginaler ytterligare i framtiden, vilket skulle kunna leda till högre utdelning framgent.

Potentiell löneglidning kan potentiellt pressa bolagets marginaler. Idag utgör personalkostnader 70 % av Bolagets kostnader. Detta innebär att Bolaget är känsligt mot lönehöjningar, vilket i sin tur påverkar rörelsemarginalen. Detta i kombination med prispress från deras kunder medför marginalpress från två sidor, vilket kan påverka Bolagets lönsamhet negativt.

En DCF-värdering indikerar en uppsida om 34 % i Base scenario. Omsättningen förväntas växa med 9 % 2018E. Drivkraften bakom detta förväntas vara stark tillväxt inom digitala HR-tjänster där det, enligt Deloitte's undersökning, finns en stor efterfrågan.¹ Rörelsemarginalen estimeras stärkas på 2018E jämfört med 2017, till följd av engångskostnader i form av utvecklingskostnaderna från det danska segmentet 2017. Samtidigt har Digitala HR-tjänster bättre lönsamhet än övriga segment. Resterande två segment förväntas växa parallellt med att antalet anställda ökar. Dessa områden väntas inte förbättra lönsamheten. Wise Group estimeras växa med 5 % CAGR under prognosperioden fram till 2024E. Terminal value beräknas med en evighetstillväxt om 1,5 % och en EBIT-marginal om 6,7 % på 2024E. I värderingen har en WACC om 12,3 % använts med en kostnad för eget kapital om 12,7 %.² Detta indikerar ett potentiellt pris per aktie om 72 SEK.

Bull scenario indikerar potentiell uppsida om 54 %. I ett Bull scenario förväntas samtliga segment växa starkare än i Base scenario. Detta till följd av en effektiv allokering av de resurser som tidigare användes inom Danmark samt att efterfrågan för Digitala HR-tjänster är fortsatt högt. Detta resulterar i en indikerad uppsida om 54 % vilket ger ett potentiellt pris per aktie om 83 SEK.

Bear scenario indikerar potentiell nedsida om 24 %. I ett Bear scenario estimeras tillväxten avta exponentiellt mot en evighetstillväxt om 0,5 %. Orsaken till detta väntas vara att Wise Group har svårt att kapitalisera på marknaden inom Digital HR samt att efterfrågan på Bolagets traditionella konsulttjänster minskar. Marginalerna väntas pressas till följd av löneglidning i kombination med att Digitala HR-segmentet ej växer som väntat. Detta resulterar i en potentiell nedsida om 24 % med ett motiverat pris om 41 SEK.

		Terminal Growth				
		0,5 %	1,0 %	1,5 %	2,0 %	2,5 %
WACC	9,3 %	96 kr	99 kr	103 kr	107 kr	112 kr
	10,3 %	85 kr	88 kr	90 kr	93 kr	97 kr
	11,3 %	76 kr	78 kr	80 kr	83 kr	85 kr
	12,3 %	69 kr	70 kr	72 kr	74 kr	76 kr
	13,3 %	63 kr	64 kr	65 kr	67 kr	68 kr
	14,3 %	58 kr	59 kr	60 kr	61 kr	62 kr
	15,3 %	53 kr	54 kr	55 kr	56 kr	57 kr

1. 2017 Deloitte Global Human Capital Trends
2. PWC Riskpremiestudie

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

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

Intressekonflikter och opartiskhet

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

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

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull

Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för Bolaget.

Definition Bear

Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för Bolaget.

Övrigt

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

Innehavsredovisning

Analyst Group äger aktier i: Drillcon, Alcadon Group, DDM Holding, Sdiptech, TalkPool, Stillfront Group, Noridc Leisure, Sleepo, Aspire Global och Nordic Waterproofing.

Staffan Bülow äger aktier i: Drillcon, Alcadon Group, DDM Holding, TalkPool, och Stillfront Group.

Patrik Nilsson äger aktier i: Aspire Global och Alcadon Group.

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

Analysen har ingen planerad uppdatering.

Upphovsrätt

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