

TIME PEOPLE GROUP (TPGR)

UNDERVÄRDERAD SPECIALISTKONSULT MED GODA TILLVÄXTUTSIKTER



Time People Group är en svensk specialistkonsult verksam inom IT- och förändringsledning. Bolaget erbjuder tjänster som täcker hela värdekedjan från strategi, förändringsarbete och projektledning till utveckling av system och metoder, teståtaganden, och förvaltning. Bolaget har en lång historia av lönsamhet, en bred och stark kundbas, och visade en kraftig omsättningstillväxt på 35 % under TPG:s räkenskapsår 2019. Trots viss marginalpress senaste åren, som ett resultat av Bolagets kraftiga expansion samt något svagare marknad, så ser Bolagets möjligheter för fortsatt tillväxt och stigande marginaler goda ut. Med detta som bakgrund sätts en EV/S målmultipel om 1,10x för 2020E, baserat på estimerad tillväxt och relativvärdering, vilket motiverar ett pris per aktie om ca 35 kr i ett Base scenario.

Bevisad historisk lönsamhet och stark finansiell ställning möjliggör ytterligare förvärv

TPG har varit lönsamma under de senaste 14 åren, och har under den perioden bibehållit en stark finansiell ställning utan någon skuldsättning, och har en nettokassa om 32,5 MSEK. IT-marknaden är kraftigt fragmenterad, med många mindre aktörer, vilket gör att det finns många potentiella förvärvsobjekt. Bolaget har förvärvat två bolag de senaste två åren, och Analyst Group ser goda möjligheter att TPG fortsätter förvärva ett bolag per år framgent, givet Bolagets starka finanser och stabila lönsamhet.

Fortsatt omsättningstillväxt under god kostnads-kontroll leder till stigande marginaler

Bolaget hade en stark omsättningstillväxt under 2019, men marginalerna sattes under press, och gick ner för tredje året i rad. Framöver estimeras omsättningstillväxten vara fortsatt hög, med bakgrund av stark efterfrågan på IT-konsulttjänster i Sverige. För 2020 prognosticeras en omsättningstillväxt om 23,6 %, och för 2021 en tillväxt om 20,8 %. Givet att kostnaderna estimeras öka i en lägre takt än omsättningen, då TPG förväntas realisera synergier och dra fördel av sin decentraliserade bolagsstruktur, så stiger Bolagets EBITDA-marginal. Marginalen estimeras stiga från 2019 års 9,1 % till 10,5 % år 2020, och därefter till 11,3 % år 2021, vilket ger en EBITDA-tillväxt på 43,1 % respektive 30,1 % för 2020 och 2021.

Låg värdering jämfört mot peers ger utrymme för en multipl expansion

TPG jämförs med en peergrupp bestående av CAG Group, HiQ International och Softronic. I denna grupp har TPG lägst värdering baserat på EV/S-multipeln, samtidigt som Bolaget har högst omsättningstillväxt på rullande 12 månader. Detta, tillsammans med att TPG estimeras öka sina marginaler framgent, anser Analyst Group rättfärdiga en uppvärdering från nuvarande EV/S-multipel på 0,74 till en EV/S-multipel om 1,10x för räkenskapsåret 2020.

AKTIEKURS | 25,80 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR 20,2 kr	BASE 34,7 kr	BULL 38,8 kr
------------------------	------------------------	------------------------

TIME PEOPLE GROUP (TPGR)

Senast betalt (2019-10-21)	25,80
Antal Aktier	7250000
Market Cap (MSEK)	187
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-32,5
Enterprise Value (MSEK)	154,5
V.52 prisintervall (SEK)	10,80 – 26,00
Lista	NGM Nordic MTF

UTVECKLING

1 månad	13,66 %
3 månader	12,17 %
1 år	104,76 %
YTD	85,61 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Hans Nygren	25,07 %
Daniel johansson	25,01 %
Giraff Data AB	13,48 %
Powerine Consulting AB	6,98 %
Thomas Wiman	3,66 %

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Magnus Lönn
Styrelseordförande	Bo Nordlander

FINANSIELL KALENDER

Delårsrapport Q3 2019	2019-11-28
-----------------------	------------

PROGNOS (BASE), MSEK	2018	2019	2020E	2021E
Nettoomsättning	119,7	161,0	199,0	240,4
<i>Omsättningstillväxt</i>	<i>10,4%</i>	<i>34,5%</i>	<i>23,6%</i>	<i>20,8%</i>
Bruttoresultat	119,7	161,0	199,0	240,4
<i>Bruttomarginal</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>
EBITDA	13,0	14,6	20,9	27,2
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>10,9%</i>	<i>9,1%</i>	<i>10,5%</i>	<i>11,3%</i>
Nettoresultat	10,0	9,7	12,7	17,6
<i>Nettomarginal</i>	<i>8,3%</i>	<i>6,0%</i>	<i>6,4%</i>	<i>7,3%</i>
P/S	1,35	1,00	0,81	0,67
EV/S	1,08	0,80	0,65	0,54
EV/EBITDA	9,91	8,85	6,18	4,75

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 fransäger 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.

För fullständiga regler för våra analytiker se: www.analystgroup.se/ansvarsbegransning

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

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Time People Group AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning.

De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker Joakim Walldoff äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2019). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.