

## Stor kurspotential i stabil teknikkonsult

### Nya affärer breddar intäktbasen

DevPort redovisar för årets tredje kvartal en organisk tillväxt på tre procent. Omsättningen ökade till 116,6 MSEK (112,7), trots tuffa jämförelsesiffror och ofördelaktiga kalendereffekter. Det är tvärt emot vad aktiemarknaden förväntade sig efter Volvo Cars stora varsel i maj då DevPort aktien föll från 40 SEK ner till 30 SEK. Marginalmålen överträffas på kvartalet och bolaget har lyckats växa mot nya uppdragsgivare och på andra orter än tidigare. Beroendet av fordonsindustrin fortsätter att minska och inriktningen på elektrifiering har bara börjat bära frukt.

Bolaget har en transparent strategi för investerrelationer med hög ambition att nå ut till aktiemarknaden. Utöver omfattande kvartalsrapporter gör DevPorts VD, Nils Malmros och CFO, Victor Appelqvist, videopresentationer med efterföljande frågestund för de som är intresserade av DevPort. De här presentationerna finns även tillgängliga på bolagets [hemsida](#).

### Ökad omsättning per konsult

DevPort redovisade ett rörelseresultat på 8,7 MSEK (8,2) motsvarande en rörelsemarginal om 7,4 procent (7,3). Värt att notera är att både Q3 och Q4 innehåller en arbetsdag mindre än förra året. Positivt framåt är att DevPort fortsätter ta mer betalt för konsulttjänsterna mot nya branscher och att denna utveckling förväntas fortsätta. God kostnadskontroll under kvartalet trots en arbetsdag mindre än föregående år och en minskning av antalet sysselsatta gav positiv effekt på såväl resultatet som kassaflödet. Balansräkningen är urstark. DevPort har en nettokassa på 32,2 MSEK och kreditlöfte på 50 MSEK. Soliditeten är en bra bit över målsättningen på 30 procent vilket ger utrymme för expansion när väl konjunkturen bottenar.

### Lockande värdering med skicklig företagsledning

Analysguiden anser fortfarande att DevPorts aktie handlas till för låga vinstmultiplar jämfört med andra börsnoterade konsultbolag. En rabatt är motiverad givet storleken samt en hög exponering mot en historiskt konjunkturkänslig fordonsindustri. Men inte i den omfattning som vårens varsel i Volvo Cars gav upphov till.

Företagsledningen har skickligt navigerat en osäker konjunktur och ökat försäljningen trots en minskning av antalet sysselsatta. Under kvartalet var affärsområdet Digitala Lösningar störst. Försäljningen ökar per sysselsatt och arbetet med att växa med kunder utanför fordonsindustri fortskrider och DevPort förväntas nå målet vid 25 procent från andra branscher i slutet av 2023 (jämfört med ~20 procent, 2022). Utvecklingen bör på sikt minska värderingsdiskrepansen mot andra konsultbolag. Analysguiden upprepar motiverat värde vid 40–45 SEK, motsvarande 8-9x EV/EBIT 2024p.

### DevPort

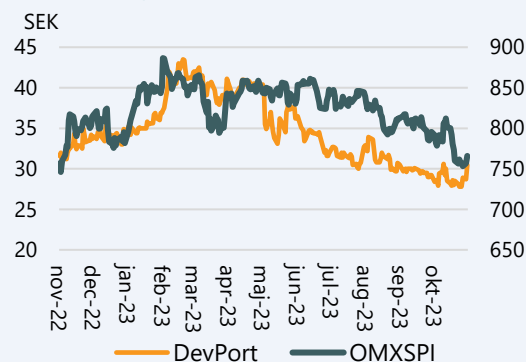
#### Rapportkommentar Q3-2023

Datum 8 november 2023  
Analytiker Philip Wendt

#### Basfakta

Bransch Teknikkonsult  
Styrelseordförande Per Rodert  
Vd Nils Malmros  
Noteringsår 2017  
Listning First North Premier Growth Market  
Ticker DEVP B  
Aktiekurs 29,7 kr  
Antal aktier, milj. 10,1  
Börsvärde, MSEK 299  
Nettokassa, MSEK 32,2  
Rörelsevärde (EV), MSEK 267  
Webbplats [www.devport.se](http://www.devport.se)

#### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

#### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023p	2024p	2025p
Omsättning	528	561	608	657
Just. rörelseres	45	47	54	55
Rörelseres.	47	49	54	55
Nettoresultat	36	38	42	43
Vinst per aktie	3,56 kr	3,79 kr	4,19 kr	4,26 kr
Utd. per aktie	1,25 kr	1,33 kr	1,47 kr	1,49 kr
Omsättningsstillväxt	29%	6%	8%	8%
Just.rörelsemarginal	8,6%	8,4%	8,9%	8,4%
Rörelsemarginal	8,9%	8,8%	8,9%	8,4%
P/E-tal	8,3	7,8	7,1	7,0
EV/EBIT	5,7	5,4	5,0	4,8

Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Not: 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 procent till 2028 och uppgå till 192 miljarder dollar. 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 på 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 cirka 34 procent 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

"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 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 ett värde på rörelsen (EV) på tolv gånger rörelseresultatet (EBIT) och under de blomstrande åren 2017–2018, med hög tillväxt och god lönsamhet, till 15–18 gånger. Nu värderas rörelsen till 5,4 gånger. I relation till vår jämförelsegrupp sticker värderingen ut (se figur). På analytikerernas prognoser för 2023 värderas konsultbolagen i genomsnitt kring 13–14 gånger EV/EBIT. Förklaringen till skillnaden tror vi främst är den relativt lilla storleken samt den höga fordonsexponeringen, vilket gör affären mer konjunkturkänslig. För innevarande år förväntar vi oss att DevPort levererar en rörelsemarginal på 8,7 procent, i nivå med jämförelsegruppens. Å andra sidan skissar vi på en EBIT tillväxt om fem procent i år, betydligt över gruppens -5,4 procent. På kort sikt är osäkerheten stor och en värderingsrabatt är uttagen. Bolaget har kunnat visa en tillväxtstrategi som trots Volvo Cars varsel visat potential varför DevPorts värdering åter bör närma sig jämförelsebolagen.

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

Det är förtroendeingivande att styrelse och ledning i DevPort sitter med ett stort ägande. Över tolv procent ägs av styrelseordförande Per Rodert och VD Nils Malmros ägarandel överstiger fem procent av kapitalet. Därtill skall institutionsägandet lyftas fram. Bland koncernens fem största aktieägare finner vi såväl Nordea som Swedbank Robur och Didner & Gerge.

## Vi ser fortsatt motiverat högre värde

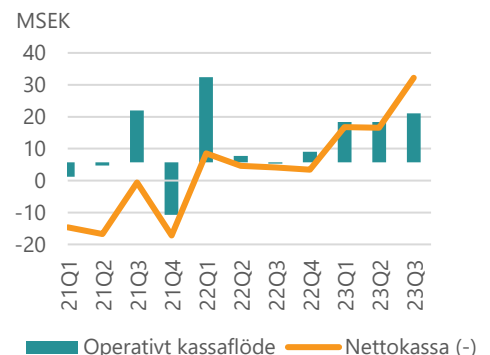
Aktiemarknaden föll under våren med stigande räntor. DevPort drabbades dessutom av Volvo Cars varsel i maj. En oro som i och med rapport för tredje kvartalet inte hittills haft särskilt stor betydelse.



Källa: Refinitiv, egna beräkningar

## Nettokassa tillåter expansion

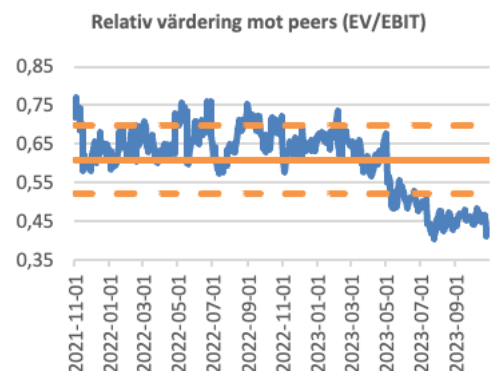
Utöver ett förbättrat kassaflöde och en nettokassa på 32,2 MSEK har DevPort outnyttjade kreditlöften om 50 MSEK



Källa: Bolaget

## Vinsten värderas lågt mot sektorn

Värderingsjämförelse mot peers, EV/EBIT 2023p\*



Källa: Analysguidens prognoser, Refinitiv

\*Medel samt +/- 1 std av mot peers 13,7x EV/Ebit 2023p, DevPort 5,4.

## Tredje kvartalet 2023

### Bästa tredje kvartalet någonsin

DevPort redovisar en omsättning på 116,6 MSEK för det tredje kvartalet, vilket är tre procent mer än för samma period förra året. Våra förväntningar var att de skulle kunna matcha förra årets omsättning.

Antalet sysselsatta medarbetare vid slutet av årets tredje kvartal var 519, 20 färre än förra årets all-time-high på 539 efter tredje kvartalet 2022. Att omsättningen ändå ökat beror på att faktureringen per anställd ökat med 7,4 procent jämfört med samma period förra året. Därtill kan det vara värt att påpeka att kvartalet har en arbetsdag färre än föregående år.

Det är företagets framgångsrika satsning på att växa på nya uppdrag utanför fordonsindustrin som förklarar den stabila omsättningstillväxten. I likhet med andra teknik konsulter ser DevPort ökad efterfrågan från försvars- och energikunder.

Rullande 12 månaders försäljning når en högsta nivå någonsin på 555 MSEK, vilket är nästan en procent högre sekventiell mot föregående kvartal. Sammansättningen av försäljningen har över de senaste kvartalen succesivt skiftat från konsultuppdrag för produktveckling till produktionsutveckling och digitala lösningar.

### Onödigt stor oro för Volvo Cars varsel

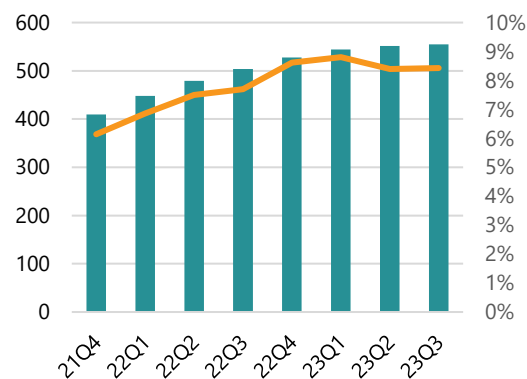
Andelen uppdrag mot fordonsindustrin minskar i år och utgör 75 procent av omsättningen. Ambitionen är att växa med uppdrag utanför fordonsindustrin och på 3–5 år nå en andel av omsättningen på 40 procent. Prisbildningen och intjäningen per konsult är högre utanför fordonsindustrin och minskar risken med att vara beroende av ett fåtal kunder. Ett orosmoment som aktiemarknaden tillmätt allt för stor betydelse var Volvo Cars varsel i våras av egna medarbetare och konsulter. Nils Malmros menar att det hittills haft mycket liten effekt på DevPort. Delvis förklaras det av att Volvo Cars är beroende av att skifta om resurser i företaget för framtida utmaningar.

DevPort kan konstatera att det fortsatt går bra för fordonsindustrin, framför allt de delar som bolaget riktar sig mot. Det krävs fortsatt stora utvecklingsinsatser för bland annat elektrifiering. Det gäller för såväl fordonsindustrin som för övrig industri. DevPort hävdar att de är väl inriktade på lösningar för elektrifiering, något vi bara sett början på.

Produktionsutveckling är det minsta verksamhetsområdet men har en mycket hög organisk tillväxt i försäljningen. Breddning av kundbasen utanför fordonsindustrin, som utgör merparten av uppdragen, pådrivet av digitalisering, grön omställning och fokus på hur energi överförs ger fortsatt hög lönsam tillväxt. Näst störst område är produktutveckling där försäljningen var påtagligt lägre i kvartalet, med en nedgång på 25 procent mot förra året. Ett stort beroende av fordonsindustrin förklarar sannolikt den lägre faktureringen. Det snabbast växande och i kvartalet största verksamhetsområdet, digitala lösningar, ser fortsatt god efterfrågan på konsultbehov inom IT, mjukvaru- och elektronikutveckling. Satsning på XR (Extended Reality) möter stort intresse och kommer att ge nya uppdrag.

## DevPort håller marginalmålet

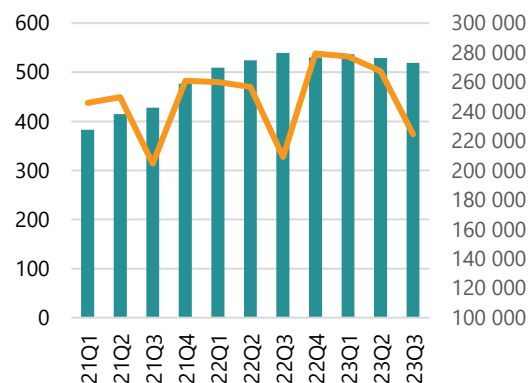
Nettoomsättning mkr (stapel) & Just.ebit-marginal (linje), R12



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Färre sysselsatta i kvartalet

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



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Mycket låg värdering av DevPort

Urval av svensklistade konsultbolag med analytikerestimat

Bolag	Börsvärde (MSEK)	EBIT tillväxt	EV/EBIT	EV/DIY	Kurs, YTD
Sweco	37 758	11,6%	17,8	2,6%	2%
Afry	13 024	0,3%	11,1	4,7%	-32%
Etteplan	4 166	-4,1%	15,7	2,6%	-4%
Knowit AB	3 947	-29,9%	14,5	5,2%	-30%
Rejlers AB	2 620	-6,5%	12,4	3,8%	-14%
Prevas	1 183	6,2%	6,9	4,9%	-23%
B3 Consulting	688	-21,3%	7,2	10,3%	-51%
Projekt.eng	208	-28,1%	24,7	4,7%	-29%
Medel		-9,0%	13,8	4,9%	-22%
Median		-5,3%	13,5	4,7%	-26%
<b>DevPort</b>	<b>292</b>	<b>4,7%</b>	<b>5,6</b>	<b>4,3%</b>	<b>-13%</b>

Källa: Refinitiv, Analysguidens prognoser

\*Markerade fält avser framåtblickande tolv månader

## DevPort når upp till målsättning för rörelsemarginal

För det tredje kvartalet redovisar bolaget ett rörelseresultat om 8,7 MSEK. Bruttomarginalen, 64,8 procent är 90 baspunkter bättre än förra året. Bra kostnadskontroll! Fasta personalkostnader är något högre vilket resulterar i marginellt förbättrad rörelsemarginal. Med 20 färre sysselsatt är ändå rörelseresultatet per sysselsatt upp tio procent. I ett konsultbolag är detta ofta en följd av hög beläggning utan nyanställningar, som inte är debiterbara förrän efter ett par veckor.

Målsättningen är att nå en rörelsemarginal om åtta procent över en konjunkturcykel. De senaste fyra kvartalen har rörelsemarginalen rullande tolv månader överstigit detta mål. Det är intressant att företagsledningen har kunnat anpassa antalet sysselsatta efter uppdragens omfattning under det senaste årets konjunkturavmattning. Affärsmodellen att en tredjedel av de sysselsatta är fast anställda, en tredjedel har provisionsbaserad ersättning och en tredjedel är samarbetspartners verkar ha fungerat bra för att hålla marginalerna stabila.

## Nettokassa

Lägre tillväxttakt i affären uppvägs av att verksamheten binder mindre kapital med en lägre nivå på rörelsekapitalet. Kassaflödet från den löpande verksamheten var dubbelt så stort som rörelseresultatet i kvartalet. 18 MSEK (-0,5) tillfördes kassan som efter amortering av 1,7 MSEK kortfristiga räntebärande skulder ökade med 16,2 MSEK till 45,7 MSEK. Sammantaget med ett något bättre resultat och ett positivt kassaflöde ökar det kvalitén på kvartalets utfall.

Företaget har nu inga kortsiktiga räntebärande skulder. Utöver en nettokassa på 32,2 MSEK har bolaget utnyttjade kreditlöften om 50 MSEK. Balansräkningen är urstark med en soliditet, det egna kapitalet i förhållande till balansomslutningen, på 44,7 procent. Målsättningen är att soliditet inte skall understiga 30 procent.

DevPort har mer än väl anpassat verksamheten med bibehållen lönsamhet och urstark balansräkning för att gå ur konjunkturavmattningen med full handlingsfrihet för eventuella företagsförvärv och inkrementella satsningar på teknikområden.

## Utsikt för det fjärde kvartalet

DevPort har successivt minskat på antalet sysselsatta medarbetare under året. De lämnar ingen vägledning om att de nu nått en lägsta nivå eller om att de skall börja öka igen. Vi utgår från att antalet är oförändrat under det fjärde kvartalet, men att den högre faktureringen per sysselsatt medarbetare håller i sig året ut jämfört med fjärde kvartalet året innan.

Årets fjärde kvartal möter tuffa jämförelser mot föregående års kvartal. Vi räknar med oförändrat antal sysselsatta medarbetare i årets sista kvartal vilket är tio färre än förra året. Kvartalet har en färre arbetsdag jämfört med förra året. Faktureringen per sysselsatt medarbetare har i snitt varit sex procent högre under året vilket skulle kunna ge en omsättning på 154 MSEK. En oförändrad rörelsemarginal per sysselsatt skulle ge ett resultat före skatt lite över föregående år, 16,5 MSEK. För helåret ger det en vinst per aktie på 3,79 SEK.

## Digitala lösningar störst i kvartalet

Segmentsrapportering – DevPorts tre affärsområden

Produktutveckling, mkr	Q3-23	Q3-22	R12
Intäkter	40	53	238
Tillväxt	-25%	35%	-1%
Rörelseresultat (ebit)	1,3	3,0	16,4
Ebit-marginal	3,4%	5,7%	6,9%
Andel av oms	34%	47%	43%

Digitala Lösningar, mkr	Q3-23	Q3-22	R12
Intäkter	52	43	221
Tillväxt	22%	12%	12%
Rörelseresultat (ebit)	2,9	4,0	17,5
Ebit-marginal	5,5%	9,3%	7,9%
Andel av oms	45%	38%	40%

Produktionsutveckling, mkr	Q3-23	Q3-22	R12
Intäkter	24	17	95
Tillväxt	43%	62%	44%
Rörelseresultat (ebit)	2,7	0,6	7,2
Ebit-marginal	11,1%	3,3%	7,6%
Andel av oms	21%	15%	17%

Källa: Bolaget, Analysguiden

## 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 Philip Wendt äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Philip Wendt