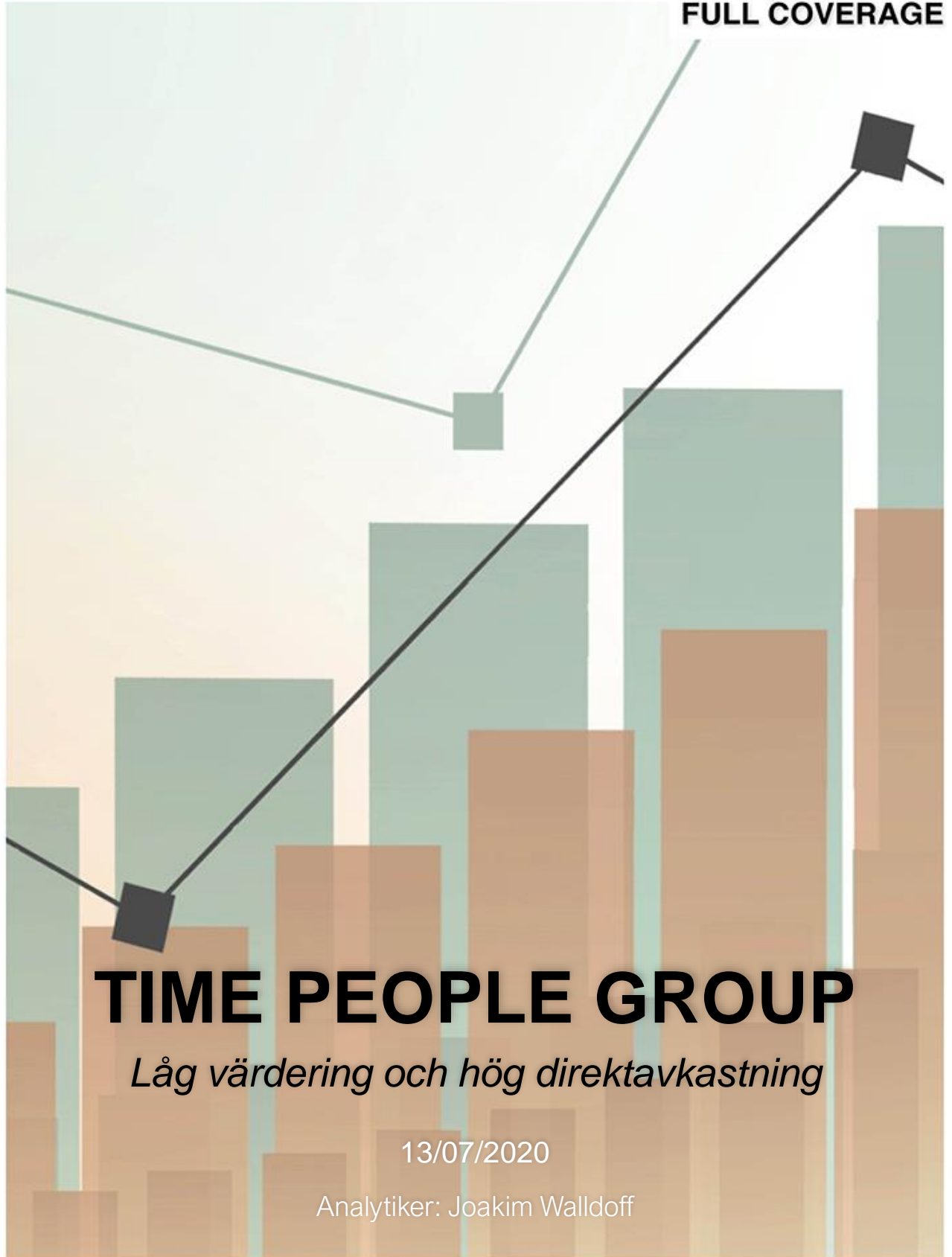


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



TIME PEOPLE GROUP

Låg värdering och hög direktavkastning

13/07/2020

Analytiker: Joakim Walldoff

Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara en digital plattform vilken presenterar djupgående information och investeringsidéer för att bidra till ökad transparens.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vår filosofi bygger på vår bakgrund som investerare och analytiker.

Vi skriver analyser såsom vi skulle vilja läsa dem.

Vi tycker att det är viktigt med full transparens och är noga med att belysa eventuella intressekonflikter. Dessutom är ersättningen på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Läs vår policy [här](#)

INNEHÅLL

Time People Group AB (publ) ("Time People Group", "TPG" eller "Bolaget") är ett Svenskt specialistkonsultbolag som hjälper företag att utveckla och effektivisera deras verksamhet. Bolaget har sex stycken dotterbolag, som drivs självständigt och är specialister inom sina respektive nischer. Majoriteten av bolagets kunder återfinns inom bank, finans, och försäkring, och många av kunderna arbetar inom komplexa informationsmiljöer med höga säkerhets- och tillgänglighetskrav. Exempel på några av TPG:s största kunder är Swedbank, ICA, Nasdaq, SJ, och SEB. Bolaget är noterat på NGM Nordic MTF sedan 7 december 2017.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q4	5
Kommentar RÅ 2020	6
Investeringsidé	7
Bolagsbeskrivning	8-9
Marknadsanalys	10
Finansiell Prognos	11-13
Värdering	14-15
Bull & Bear	16
VD-intervju	17
Ledning & Styrelse	18-20
Appendix	21-22
Disclaimer	23

VÄRDEDRIVARE

8 av 10

Analyst Group ser en god vinstutveckling framöver för TPG, som en följd av ökande omsättning och stigande marginaler. Bolagets möjligheter till förvärv är också goda, och TPG estimeras göra ett förvärv under räkenskapsåret 2021.

HISTORISK LÖNSAMHET

7 av 10

TPG har en stark historik av lönsamhet, med konsekvent vinst de senaste 15 åren. Framgent estimeras lönsamheten öka, både för år 2021 och år 2022, och Analyst Group ser god hållbarhet i Bolagets intjäning. Marginalerna har dock historiskt sett varierat från år till år, och EBITDA-marginalen minskade under räkenskapsåret 2020 jämfört med räkenskapsåret 2019, och detta drar ner betyget.

LEDNING & STYRELSE

8 av 10

Ledningen och styrelsen i TPG består av ett erfaret team, med flera nyckelpersoner som varit engagerade i Bolaget under en längre tid. Insiderägandet i TPG är stort, med ca 70 % av Bolaget ägt av ledning och styrelse, vilket inger förtroende som aktieägare. Det som sänker betyget är avsaknaden av institutionellt kapital investerat i TPG.

RISKPROFIL

2 av 10

Den finansiella risken i TPG bedöms låg, då Bolaget inte har några räntebärande skulder, har hög andel återkommande intäkter, och har nettokassa. Det som sänker betyget är att Bolaget har låg likviditet i aktien, vilket innebär att det kan vara svårt för investerare att både köpa och sälja aktien utan att trycka ner eller upp priset kraftigt.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuell betygsättning, vilka summerar till ett viktat slutbetyg för varje huvudparameter.

Värde drivare, Historisk Lönsamhet och Ledning & Styrelse sträcker sig från 1 till 10, där 10 är högsta betyg.

Riskprofil sträcker sig från 1 till 10, där 10 är att anse som högst risk.

TIME PEOPLE GROUP (TPGR)

LÅG VÄRDERING OCH HÖG DIREKTAVKASTNING



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, testättaganden, 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 över tid goda ut. Med detta som bakgrund sätts en EV/S målmultipel om 0,90x för 2021E, baserat på estimerad tillväxt och relativvärdering, vilket motiverar ett pris per aktie om ca 30,9 kr i ett Base scenario.

Bevisad historisk lönsamhet och stark finansiell ställning möjliggör ytterligare förvärv

TPG har varit lönsamma under de senaste 14 åren, med omsättningstillväxt Y-on-Y för varje kvartal sen Bolaget noterades, och har under den perioden även bibehållit en stark finansiell ställning utan någon skuldsättning, och har en nettokassa om 26,9 MSEK. Bolaget bedöms därför vara väl rustat inför de osäkerheter som Coronaviruset skapar. 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 väntas framgent

TPG hade ett starkt 2020, och visade trots Coronakrisen en omsättningstillväxt om 28,4 %. Framöver estimeras omsättningstillväxten fortsätta, då efterfrågan på tjänster inom TPG:s specialistområden förväntas förbli relativt stabil. Tillväxten väntas dock bli lägre än under räkenskapsåret 2020, då Coronakrisen väntas dämpa efterfrågan på konsulttjänster. Med bakgrund av ovanstående prognosticeras en omsättningstillväxt om 6,0 % för år 2021, och för 2022 estimeras en accelererande omsättningstillväxt om 15,3 %. Givet att de totala rörelsekostnaderna estimeras öka i en liknande eller något lägre takt än omsättningen, så förväntas TPG:s EBITDA-marginal öka framgent. Marginalen estimeras öka från 2020 års 8,2 % till 8,5 % år 2021, och därefter öka till 8,9 % år 2022.

Hög direktavkastning

TPG har föreslagit att betala en utdelning om 1,20 kr per aktie, samma som föregående räkenskapsår, vilket på rådande aktiekurs innebär en hög direktavkastning, om mellan 5-6 %. Flera av de andra konsultbolagen har ställt in sina utdelningar för året, däribland Softronic, och faktumet att TPG kan betala utdelning bedömer Analyst Group vara ett resultat av Bolagets starka finansiella ställning, och ses därför som ett styrketecken.

AKTIEKURS | 24,3 kr
VÄRDERINGSINTERVALL
BEAR
21,7 kr

BASE
30,9 kr

BULL
37,9 kr

TIME PEOPLE GROUP (TPGR)				
Senast betalt (2020-07-10)	24,3			
Antal Aktier	7 250 000			
Market Cap (MSEK)	176,2			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-26,9			
Enterprise Value (MSEK)	149,2			
V.52 prisintervall (SEK)	16,6 – 32,0			
Lista	NGM Nordic MTF			
UTVECKLING				
1 månad	22,55 %			
3 månader	31,58 %			
1 år	12,61 %			
YTD	-12,28 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)				
Hans Nygren	25,07 %			
Daniel Johansson	25,01 %			
Giraff Data AB	13,48 %			
Powerine Consulting AB	5,68 %			
Bernt Larsson	4,96 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Magnus Lönn			
Styrelseordförande	Bo Nordlander			
FINANSIELL KALENDER				
Årsredovisning 2019/2020	2020-08-27			
PROGNOS (BASE), MSEK	2019	2020	2021E	2022E
Nettoomsättning	161,0	206,7	219,1	252,7
<i>Omsättningstillväxt</i>	<i>34,5%</i>	<i>28,4%</i>	<i>6,0%</i>	<i>15,3%</i>
Bruttoresultat	161,0	206,7	219,1	252,7
<i>Bruttomarginal</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>
EBITDA	14,6	17,0	18,5	22,4
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>9,1%</i>	<i>8,2%</i>	<i>8,5%</i>	<i>8,9%</i>
Nettoresultat	9,7	9,2	11,2	14,2
<i>Nettomarginal</i>	<i>6,0%</i>	<i>4,5%</i>	<i>5,1%</i>	<i>5,6%</i>
P/S	1,1	0,9	0,8	0,7
EV/S	0,9	0,7	0,7	0,6
EV/EBITDA	10,2	8,8	8,1	6,7

KOMMENTAR Q4 2020

TPG levererade ett mycket starkt Q4 för Bolagets räkenskapsår 2020, där hög efterfrågan av digitaliseringstjänster och starkt resultat, särskilt givet Coronakrisen, präglar kvartalet.

MSEK	Q4-19	Q4-20 Estimat	Q4-20 Faktisk
Nettoomsättning	51,9	47,3	55,0
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	51,9	47,3	55,0
Bruttoresultat	51,9	47,3	55,0
<i>Bruttomarginal</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>
Externa kostnader	-11,2	-3,0	-13,0
Övriga externa kostnader	-2,9	-3,0	-3,3
Personalkostnader	-31,2	-31,9	-32,2
EBITDA	6,6	2,9	6,6
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>12,7%</i>	<i>12,0%</i>	<i>12,0%</i>
Avskrivningar	-0,7	-1,0	-1,0
EBIT	5,9	2,0	5,6
<i>EBIT-marginal</i>	<i>11,3%</i>	<i>4,2%</i>	<i>10,3%</i>
Finansnetto	0,0	0,0	0,0
EBT (Res. före skatt)	5,8	2,0	5,6
Skatt	-1,0	-0,4	-1,6
Nettoresultat	4,9	1,5	4,0
<i>Nettomarginal</i>	<i>9,4%</i>	<i>3,3%</i>	<i>7,3%</i>

Sammanfattning av Q4-20 rapporten

Under Q4-20 så uppgick omsättningen till 55,0 MSEK (51,9), vilket motsvarar en omsättningstillväxt om ca 6,1 % Y-on-Y. Rörelseresultatet (EBITDA) var under perioden 6,6 MSEK (6,6), och EBIT-resultatet uppgick till 5,6 MSEK (5,9), motsvarande en minskning om ca -3,5 %. Rörelsekostnaderna ökade till -48,3 MSEK från -45,3 MSEK för motsvarande period föregående år, motsvarande en ökning om ca 6,9 %. På nettoresultatnivå minskade resultatet från 4,9 MSEK för Q4-19 till 4,0 för Q4-20. Det lägre EBIT- och nettoresultatet kan med största sannolikhet förklaras av att de försvårade marknadsförhållanden som Coronakrisen har medfört.

Slog våra förväntningar över hela raden

TPG publicerade en stark rapport för Q4-20, och rapporten överpresterande våra estimat över hela linjen. Omsättningen för kvartalet var 55,1 MSEK, således ca 7,8 MSEK högre än estimerat. På EBITDA-nivå och EBIT-nivå överpresterande Bolaget även där våra estimat, och visade ett EBITDA-resultat om 6,6 MSEK, mot förväntade 2,9 MSEK, och på EBIT-nivå visade TPG ett resultat om 5,6 MSEK, jämfört med estimerade 2,0 MSEK. På nettonivå så visade Bolaget ett resultat om 4,0 MSEK, mot estimerade 1,5 MSEK. Diskrepansen mellan våra estimat och TPG:s resultat förklaras av att vi bedömde att Coronaviruset skulle slå hårt mot marginalerna för TPG, vilket inte visade sig vara fallet i den utsträckning som vi förväntat oss. Istället visade TPG en EBITDA-marginal över 10 % i kvartalet, och sättet som TPG har hanterat Coronakrisens framfart på ljuter ett mycket starkt förtroende för Bolagets ledning anser Analyst Group.

Covid-19 påskyndar digitaliseringen

I rapporten kommenterade VD Magnus Lönn att Covid-19 har haft en påskyndande effekt på företags, och särskilt offentlig sektors, digitaliseringsarbete. Detta ledde till en kraftigt ökad efterfrågan på digitaliseringstjänster under kvartalet, och om denna efterfrågan kan hålla i sig även framgent bedöms detta vara mycket positivt för TPG, då Bolaget är ett av de ledande konsultbolagen inom just digitaliseringstjänster.

ÖVER-
TRÄFFADE
SAMTLIGA
ESTIMAT

KOMMENTAR RÅ 2020

Sammanfattning av räkenskapsåret 2020

Trots mycket tuffare marknadsförhållanden än vad Analyst Group hade estimerat när de initiala prognoserna sattes för räkenskapsåret 2020, så lyckades TPG överträffa våra prognoser för majoriteten av de enskilda kvartalen under år 2020, samt även som helhet för räkenskapsåret. Omsättningen uppgick under året till 206,6 MSEK, jämfört med estimerade 199,0 MSEK, således ca 8 MSEK högre än estimerat. Största skillnaden sågs dock på EBITDA- och EBIT-nivå, där Bolaget visade ett EBITDA-resultat, inklusive engångskostnader, på 17,0 MSEK, att jämföra med estimerade 13,3 MSEK, och ett EBIT-resultat om 13,1 MSEK, att jämföra med estimerade 9,5 MSEK. På nettonivå så visade Bolaget ett resultat om 9,2 MSEK, mot estimerade 6,5 MSEK, motsvarande ca 3 MSEK över våra estimat. Även om Bolagets EBITDA-marginal minskade under räkenskapsåret 2020 jämfört med räkenskapsåret 2019, så visar Bolaget att de fortfarande är på rätt väg, då de växer omsättningen och därmed tar marknadsandelar.

MSEK	2020 prognos	2020 utfall
Nettoomsättning	199,0	206,6
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0
Totala intäkter	199,0	206,7
Bruttoresultat	199,0	206,7
<i>Bruttomarginal</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>
SG&A	185,7	-189,8
EBITDA*	13,3	17,0
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>6,7%</i>	<i>8,2%</i>
Avskrivningar	-3,8	-3,8
EBIT	9,5	13,1
<i>EBIT-marginal</i>	<i>4,7%</i>	<i>6,4%</i>
Finansnetto	0,0	0,0
EBT (Res. före skatt)	9,5	13,1
Skatt	-3,0	-3,9
Nettoresultat	6,5	9,2
<i>Nettomarginal</i>	<i>3,2%</i>	<i>4,5%</i>

Styrkan i management och TPG:s decentraliserade modell bekräftades under året

Den huvudsakliga anledningen bakom TPG:s starka resultat och överträffande av Analyst Groups prognoser bedöms vara dels Bolagets management, som var snabba att agera under Coronakrisens början, och drog ner på projekt hos hårt drabbade kunder, startade upp nya projekt digitalt, och flyttade konsulter mellan projekt på ett effektivt sätt. Samt dels som ett resultat av den decentraliserade modell som Bolaget är uppbyggd utefter, med dotterbolag som har tydliga specifika nischer och som drivs självständigt, som har en diversifierad kundbas, och där det inte finns något oproportionerligt beroende av någon enskild kund. Med bakgrund av ovanstående lyckades Bolaget öka omsättningen och överprestera våra förväntningar under båda de två kvartalen som var Coronapåverkade under räkenskapsåret 2020, och detta utan att ta hjälp av stödåtgärder från staten. Givet den bevisade styrkan i TPG:s modell så förtjänar Bolaget att värderas högre än många konkurrerande konsultbolag, såsom exempelvis CAG, och Bolaget bedöms kunna närma sig en liknande värdering som HiQ på sikt.

INVESTERINGSIDÉ

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 de kommande åren. Med detta som bakgrund sätts en EV/S målmultipel om 1,0x för 2020E, baserat på estimerad tillväxt och relativvärdering, vilket motiverar ett pris per aktie om ca 30,9 kr i ett Base scenario.

Negativ utveckling för IT-marknaden väntas under år 2020

IT-marknaden hade initialt en prognosticerad tillväxt om ca 3,5 %¹ för 2020, men i samband med att Coronakrisen växte fram har dessa prognoser kraftigt justerats ner, och IT-marknaden estimeras nu istället minska med mellan 10-26 %¹ under år 2020. Givet att TPG dock visade tillväxt under de två mest intensivt Coronavirusdrabbade kvartalen under Bolagets räkenskapsår 2020, två kvartal som inföll under första halvan av år 2020, så bedömer Analyst Group chanserna för TPG att ändå visa tillväxt under räkenskapsåret 2021 som goda. Det ska noteras att osäkerheten i samtliga ovanstående marknadsprognoser bedöms som mycket hög, då Coronavirusets påverkan på ekonomin framgent är svår att bedöma, och risken för en andra våg av smittspridning är fortfarande högst aktuell.

Starkt insiderägande från både styrelse och ledning om ca 70 % av Bolaget

Styrelsen och ledning äger tillsammans ca 70 % av Bolagets utestående aktier, vilket ingjuter ett starkt förtroende för att ledande befattningshavare kommer agera för att skapa aktieägarvärde. De två största ägarna är CFO Hans Nygren och styrelseledamot Daniel Johansson, vilka äger ca 25 % av Bolaget vardera. Hans Nygren grundade Objektfabriken AB år 1998, som sedermera bytte namn till Time People Group, och Daniel Johansson har varit engagerad i styrelsen sen 2008, och är en framgångsrik serieentreprenör. Majoriteten av resterande styrelse och ledning har även dem intressen i bolaget, där exempelvis både Time People Groups VD Magnus Lönn och Waymarks VD Per Elgh äger 2,6 % respektive 2,9 % av Bolagen. Erfarenhetsbasen i styrelsen och ledningen är stark, med flera ledande personer i Bolaget med bakgrund som framgångsrika entreprenörer och/eller framgångsrika tjänstemän.

Ett breddat utbud av tjänster möjliggör helhetslösningar

TPG har expanderat sin verksamhet kraftigt de senaste åren, både genom förvärv och genom att bredda organisationen. Under 2018 köpte Bolaget upp QTEMA, och förvärvade på så sätt specialistkompetens inom test- och kvalitetssäkring, och under 2019 köpte bolaget 51 %, med option att förvärva resterande 49 % inom de kommande tre åren, av Waymark, vars konsulter är specialister inom Javautveckling. Utöver detta så startade TPG ett nytt affärsområde, *People and Culture*, under 2019, som kommer hjälpa företag med rekrytering och strategisk kompetensförsörjning. I takt med att Bolagets utbud av tjänster blir större så ökar möjligheterna att leverera helhetslösningar och ta sig an större förvaltningsåtaganden, vilket på sikt borde kunna bredda TPG:s kundbas och skapa än mer långsiktiga kundrelationer.

Goda utsikter för fortsatt tillväxt

TPG har konsekvent visat en tillväxt Q-Q för varje kvartal sedan noteringen i slutet på 2017, och förutsättningarna för Bolaget att fortsätta växa framöver ser goda ut, med en växande underliggande marknad samt ett mer heltäckande utbud av tjänster än tidigare. Bolaget utmärker sig även som ett av de mest jämställda och mångkulturella bolagen i sin bransch, vilket lär verka till deras fördel vid ingåendet av nya kontrakt, och för att attrahera ny samt behålla personal. De tre senaste åren har vinstmarginalen pressats, som ett resultat av stigande kostnader i samband med bolagets expansion. Framåt, efter år 2020, förväntas marginalen dock öka, då Bolaget börjar realisera synergier genom att centralisera gemensamma funktioner för deras dotterbolag. Vidare räknar Analyst Group med att förvärvet av Waymark stärker marginalerna på sikt, vilket börjar ge resultat år 2021, då en EBITDA-marginal om 8,5 % estimeras.

Värderas till 224 MSEK på 2021 års prognos

För räkenskapsåret 2021 estimeras i ett Base scenario en omsättningstillväxt på 6,0 %, vilket tillsammans med en målmultipel om 0,90x EV/S ger en aktiekurs om ca 30,9 kr aktien. Vid annorlunda utfall av gjord prognos kan värderingen korrigeras.

STARKT
INSIDERÄGANDE

VÄRDERAS TILL
30,9 KR PER
AKTIE I ETT
BASE SCENARIO

BOLAGSBESKRIVNING

**BOLAGET HAR
FLERA STORA
KUNDER,
SÅSOM:**



VIKING LINE



Time People Group är ett konsultbolag som arbetar inom IT- och förändringsledning. Bolaget äger och utvecklar sina sex stycken dotterbolag: Crio, Efftre, Objektfabriken, QTEMA, Giraff, och Waymark., vilka alla är specialister inom sina nischer. Bolagets har idag över 150 stycken anställda, är kontinuerligt rankat som ett av Sveriges mest jämställda konsultbolag, och jobbar med den långsiktiga visionen att vara Sveriges ledande specialistkonsultbolag.

Verksamhetsöverblick

TPG:s verksamhet kan delas upp i fyra huvudområden:

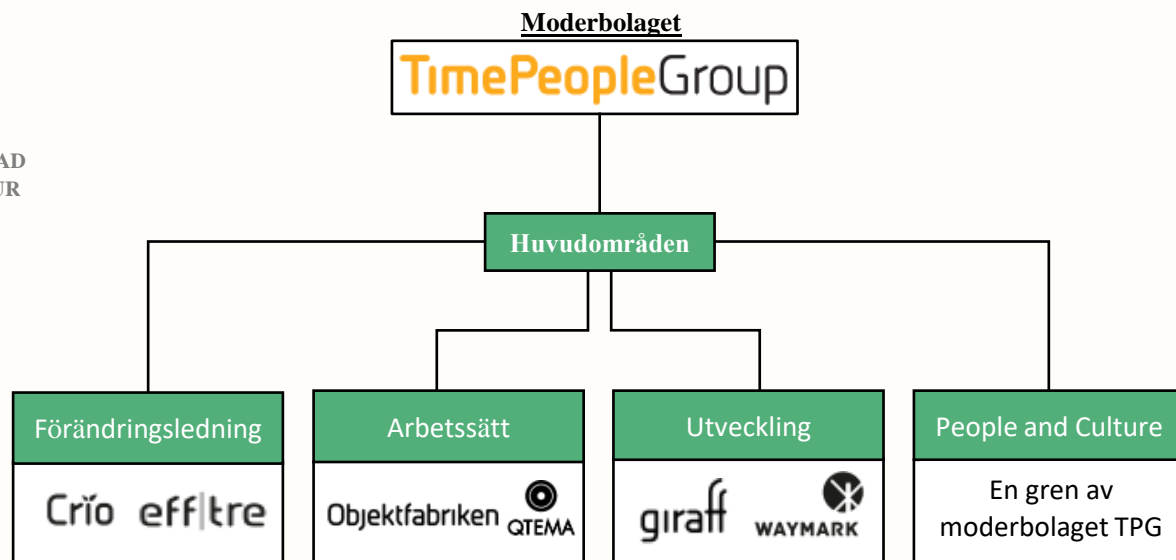
- *Förändringsledning* – hjälper företag och offentlig sektor genomföra ett framgångsrikt förändringsarbete och anpassa sig till rådande digitalisering.
- *Arbetsätt* – erbjuder expertkompetens för bolag som vill utveckla, effektivisera, kvalitetssäkra, kravtesta eller på andra sätt förbättra deras IT-systemutveckling och verksamhet.
- *Systemutveckling* – tjänster inom .NET- och Java-utveckling, JavaScript, IT-projektledning, IT-arkitektur samt DevOps (utveckling och drift).
- *People and Culture* – ett nystartat område för 2019, där Bolaget hjälper företag med rekrytering och att hitta rätt kompetens (kompetensförsörjning).

Bolagsstruktur

En överblick över TPG:s bolagsstruktur illustreras nedan, där all dotterbolagen är ägda till 100 % förutom Waymark, där TPG äger 51 %, med en option att förvärva resterande del av bolaget.

Bolaget drivs utifrån en decentraliserad filosofi

TPG:s bolagsstruktur



Bolagets decentraliserade sätt att driva verksamheten på innebär att dotterbolagen drivs självständigt, med hög grad av självstyre och egen företagskultur, under moderbolaget TPG. På detta vis skiljer sig TPG från många andra konsultbolag, då dessa ofta drivs på ett mer traditionellt, centraliserat, sätt, där förvärvade bolag ofta integreras och endast blir en del av en större verksamhet.

Samtidigt som TPG drivs på ett decentraliserat vis, så centraliseras gemensamma funktioner, såsom företagslokaler, ekonomisystem och IT-system, för att skapa skalfördelar och synergieffekter. Bolagsstrukturen gör att dotterbolagen får agera med stor frihet, samtidigt som koncernen kan sänka overheadkostnader och skapa en större gemensam kundbas för dotterbolagen. Strukturen kan liknas med hur många investmentbolag jobbar, vilket blir särskilt tydligt då moderbolaget TPG endast har fyra heltidsanställda, och resterande av de anställda arbetar i dotterbolagen.

BOLAGSBESKRIVNING

EN STOR
MAJORITET
LÖPANDE
UPPDRAG

Affärsmodell

TPG:s affärsmodell bygger på att utföra olika typer av uppdrag åt kunder, där det finns både uppdrag som sker löpande, varvid TPG:s konsulter debiteras på tidsbasis, samt uppdrag som sker till fast ersättning. Den stora majoriteten av uppdragen är dock löpande uppdrag, där värdet och lönsamheten beror på uppdragets storlek, tidsperiod, och karaktär.

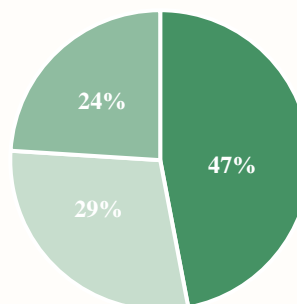
I och med att Bolaget är verksamma i flera distinkta nischer så minskar risken i Bolaget, då dem inte blir lika beroende av efterfrågan inom varje enskilt område. Om exempelvis efterfrågan är låg inom området *förändringsledning* kan detta kompenseras av hög efterfrågan inom området *utveckling*, eller liknande. I takt med att Bolaget växer och fortsätter att breddas, vilket TPG ämnar att göra både genom förvärv och genom att etablera nya huvudområden, så minskar risken i Bolagets affärsmodell.

TPG arbetar långsiktigt med sina kunder, där många av deras storkunder anlitat TPG under flera år. Bolaget arbetar även aktivt med merförsäljning till redan befintliga kunder, där dotterbolagen samarbetar nära för att kunna erbjuda befintliga kunder ytterligare tjänster än de som redan köps in från TPG. Bolagets kunder är fördelade över följande branscher enligt diagrammet nedan.

Bank, finans och försäkring förväntas fortsatt vara det viktigaste kundområdet för TPG

Förväntad kundfördelning per bransch för TPG år 2021

- Bank, Finans och försäkring
- Retail*
- Offentlig sektor



Analyst Groups prognos

*Retail avser kunder som verkar inom konsumentinriktade branscher, kunder som exempelvis ICA, Spotify, H&M, Viking Line, etc

Kostnadsdrivare

PERSONAL-
KOSTNADER ÄR
DEN DRIVANDE
KOSTNADEN

Den främsta kostnadsdrivaren för TPG är personalkostnader, och en av de största utmaningarna för TPG är att öka omsättningen i en takt som överstiger ökningstakten i personalkostnader. Detta kan vara svårt, då Bolaget hela tiden måste erbjuda konkurrenskraftiga löner och förmåner för att behålla sina bästa konsulter, då konsultbranschen är snabbväxande. TPG:s styrka i detta hänseende är att de är en relativt liten organisation, vilket gör att det blir mer fokus på den anställda som individ än vad det blir i dem större konsultbolagen. Detta är något som premieras av många arbetare, vilket har lett till att TPG har låg personalomsättning.

Utöver personalkostnader är externa kostnader en stor kostnadsdrivare. I denna kostnadspost inkluderas leasing- och revisorkostnader, samt en resterande del, över 95 % av de externa kostnaderna, som utgörs av kostnader för underkonsulter. Underkonsulter används av TPG när Bolaget inte har nog med tillgänglig kapacitet, i mån av tillgängliga egna konsulter, för att fylla Bolagets kunders efterfrågan. Genom att använda underkonsulter kan TPG alltså fylla kunders efterfrågan trots att de har full beläggning på sina egna konsulter.

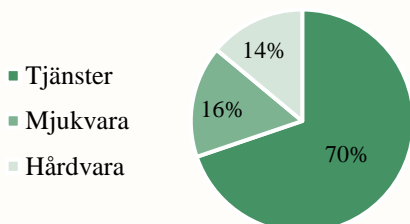
De andra två kostnadsposterna TPG har, övriga externa kostnader och avskrivningar, är betydligt mindre. De övriga externa kostnaderna omfattar samma kostnadsposter som de externa kostnaderna, och antas därför också vara främst associerade med kostnader för underkonsulter. Avskrivningarna är helt hänförliga till goodwill, då TPG tillämpar K3-regelverket för redovisning och inte IFRS, som har följt av de senaste två årens förvärv.

MARKNADSANALYS

Den svenska IT-marknaden väntas uppgå till en total storlek om mellan 122-148 miljarder SEK i försäljning för helåret 2020. TPG omsatte under Bolagets räkenskapsår 2020 ca 207 miljoner SEK. Fördelningen av IT-marknaden och TPG:s intäkter är följande:

Tjänster utgör största delen av IT-marknaden

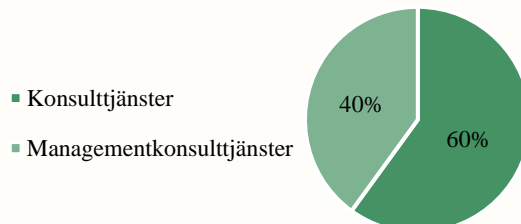
IT-marknadens tre delar och deras andel



Källa: IT-Radar 2019

Konsulttjänster största intäktskällan för TPG

TPG:s rådande intäktsfördelning



Källa: Time People Group

SVENSKA IT-MARKNADEN
BEDÖMS UPPGÅ TILL
122-148 MDSEK

Den underliggande tillväxten i IT-marknaden förväntas bli negativ, mellan -10 till -26% under år 2020, men väntas på längre sikt växa i takt med svensk BNP. Tjänstedelen förväntas framöver vara den drivande parten av IT-marknadens tre delar, och hade en tillväxt om 4 % under helåret 2019, medan mjukvara och hårdvara hade lägre eller negativ tillväxt. Inom tjänstedelen av IT-marknaden, framgent IT-tjänstemarknaden, är det områden som *Emerging Tech*, *Cloud* och *Security*, alla med en estimerad tillväxt över 10 % för helåret 2020, som växer mest, medan områden som managementkonsulttjänster estimeras visa en lägre, ensiffrig, tillväxttakt. Tillväxten kan med andra ord variera kraftigt mellan dem olika kompetensområdena på IT-tjänstemarknaden.

Drivkrafter och trender över tid

Det är flera drivkrafter och trender som kommer driva fortsatt tillväxt och förändring på IT-tjänstemarknaden över tid. Den främsta drivkraften är den rådande digitaliseringen som många bolag och myndigheter genomför just nu, som förväntas påskyndas av Coronaviruset. Många företag och myndigheter har utdaterade IT-system och besitter inte själva kompetensen för att uppdatera och anpassa dessa till nutida standarder. Konsulttjänster inriktade mot digitalisering väntas växa med en CAGR om 14,6 % för perioden 2017–2020. Utöver detta så råder en industrialisering av IT-marknaden i stort, där traditionella leverantörsmodeller ersätts av nya affärs- och leverantörsmodeller. En trend som går att se i samband med detta är att efterfrågan på mer agila, kundanpassade och flexibla, leverantörsmodeller ökar och lär fortsätta öka i framtiden. Därtill är en annan tydlig trend de senaste åren att verksamhetsfinansierad IT ökar i hög takt, medan ökningstakten i företag- och organisationers IT-budgetar är betydligt lägre. Detta kan tolkas som att företag och organisationer börjar se IT och digitalisering som en viktig del av verksamhetsutvecklingen. Genom att fler företag och organisationer förstår behovet av att ha modern IT-infrastruktur och att anpassa sig till digitalisering så kan detta på sikt bidra till tillväxt för IT-tjänstemarknaden.

IT-tjänstemarknaden genomgår en kraftig konsolidering

Senaste åren har IT-tjänstemarknaden befunnit sig i en kraftig konsolideringsfas, där mindre konsultbolag ofta har blivit uppköpta och integrerats i större konsultbolag. Som exempel så har två av Time People Groups konkurrenter, Avega och Acando, blivit uppköpta inom loppet av de två senaste åren, där förvärvarna i båda fallen var betydligt större konsultbolag. En förklaring till denna konsolidering är att branschen är väldigt fragmenterad, och de flesta konsultbolagen på den svenska marknaden har inte mer än 15 anställda, och de 15 största bolagen har tillsammans knappt 25 % av marknaden. En ytterligare förklaring kan vara att det är ett sätt att motarbeta den stora kompetensbrist som råder inom IT-tjänstebanschen. Majoriteten av förvärv som sker är av mindre konsultbolag, i spannet mellan 1–500 MSEK i omsättning, och många förvärv är inte av någon strategisk storlek för förvärvaren.

Coronaviruset skapar osäkerhet

Coronaviruset skapar osäkerhet i ekonomin i stort, och IT-tjänstemarknaden är inget undantag. Marknaden förväntas minska kraftigt under år 2020, och osäkerheten i hur marknaden kommer ser ut framgent är stor. IT-konsulters framtida roll kan komma att förändras, och Coronakrisen har gjort, och kan fortsatt göra, det svårare för konsulter att vara ute hos kund, vilket kan minska konsultbolagens beläggning på deras konsulter, vilket i sin tur kan pressa rörelsemarginalerna. Samtidigt kan nya sätt för konsulter att arbeta på växa fram, där fysiska möten blir mindre viktiga, och kontakten med kund istället sker helt digitalt. Oavsett vilket så bedömer Analyst Group att Coronaviruset kommer leda till en påskyndad digitalisering, vilket i grunden är positivt för TPG.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

FINANSIELL PROGNOIS

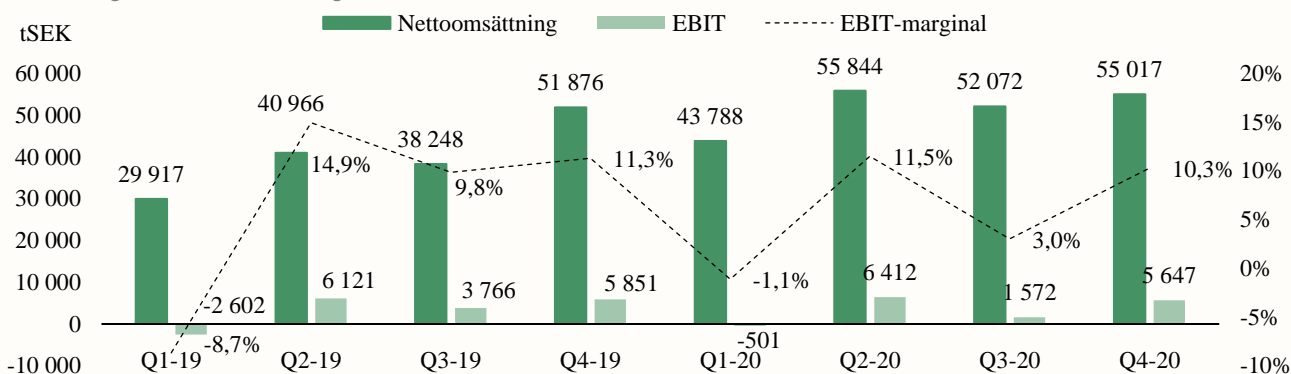
Det ska noteras att TPG redovisar brutet räkenskapsår, där året startar i 1:a maj, och slutar 30:e April. I och med detta innebär det att innevarande räkenskapsår för Bolaget är räkenskapsåret 2020, som sträcker sig mellan 2019-05-01 till 2020-04-30. Senaste rapporterade kvartalet, som avser perioden 2020-02-01 till 2020-04-30, blir alltså Q4-20.

Bolaget har historiskt visat på god omsättningstillväxt

Bolaget har historiskt sett haft en varierande, men sett över tid, ökande omsättning, med en CAGR om 13,6 % mellan 2010 och 2020. Omsättningen har stigit kraftigt mellan 2017 och 2020, i samband med förvärven av QTEMA och Waymark, samt även genom organisk tillväxt. För räkenskapsåret 2019 så hade bolaget en omsättningsökning på ca 35 % från föregående år, och under år 2020 blev omsättningstillväxten 28,4 %, vilket var starkt givet att två av kvartalen under 2020 påverkades negativt av Coronaviruset. Kvartalsmässigt har Bolaget, kvartal till kvartal, nu haft omsättningstillväxt i över 12 raka kvartal.

Hög omsättningstillväxt mellan Q4-19 och Q4-20 om ca 6%, trots att TPG:s Q4-20 inföll under kulmen av Coronaviruset i Sverige

Omsättning, EBIT och EBIT-marginal



Källa: Time People Group

TPG har en tydlig trend mellan kvartalen, där Q1 historiskt generellt är det svagaste kvartalet, då det infaller under sommarperioden, och Q3 är det näst svagaste kvartalet, då det infaller över vinterperioden. Q2 och Q4 är generellt de starkaste kvartalen.

Omsättningsprognos för räkenskapsåren 2021 och 2022

Under räkenskapsåret 2021 bedöms TPG utnyttja optionen att köpa upp den resterande delen av Waymark, vilket väntas leda till, i kombination med organisk tillväxt, att Bolaget presterar en omsättningstillväxt om 6,0 % under året, trots att IT-marknaden väntas minska kraftigt under helåret 2020. Utöver Waymark förväntas TPG inte göra några förvärv i ett Base scenario under Bolagets räkenskapsår 2021.

För år 2022 förväntas Bolaget förvärva ett företag, och de förvärvade företaget förväntas vara aktivt inom något område som TPG tidigare inte har haft exponering mot. Möjliga nischer som ett eventuellt förvärv skulle kunna göras inom är IT-säkerhet, Cloud, Data analytics, eller AI. Nischen inom vilken TPG räknas förvärva inom estimeras ha en stark tillväxt, och bidra starkt till Bolagets omsättningstillväxt, vilket gör att den prognosticerade tillväxten för 2021 landar på 15,3 %.

Fördelningen av omsättningen per kvartal följer en ganska tydlig trend, som styrs av antalet tillgängliga timmar för kvartalet, där perioder då anställda vanligtvis tar ledigt, såsom under jul- och sommarperioden, brukar vara svagare, och där perioder som vanligtvis innebär mindre ledighet är starkare. Den historiska fördelningen mellan kvartalen, där Q1 och Q2 brukar vara de svagaste kvartalen och Q2 och Q4 förväntas vara de två starkast kvartalen, väntas fortsätta framgent.

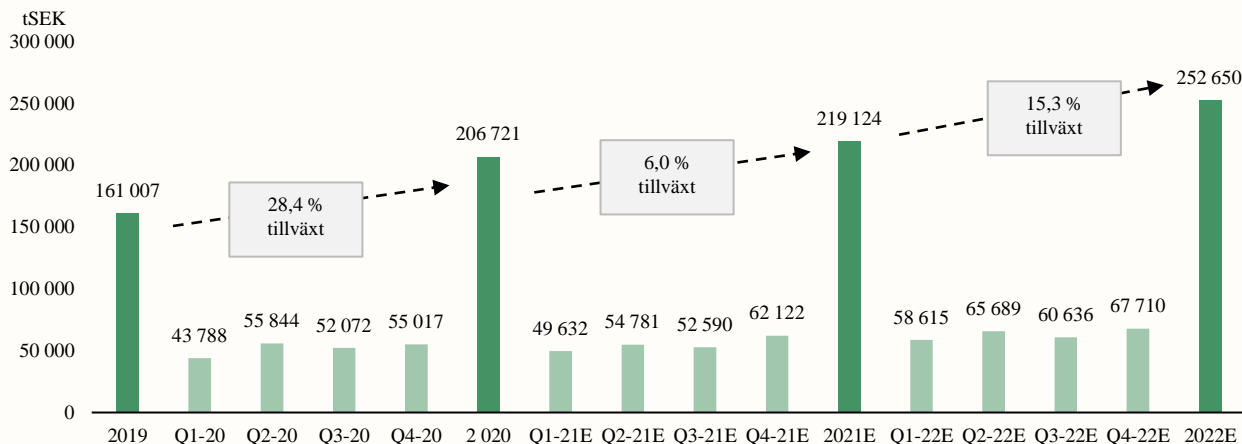
Kvartal	Q1-21 (E)	Q2-21 (E)	Q3-21 (E)	Q4-21 (E)
Intäktsfördelning	23%	25%	24%	28%
Kvartal	Q1-22 (E)	Q2-22 (E)	Q3-22 (E)	Q4-22 (E)
Intäktsfördelning	23%	26%	24%	27%

FINANSIELL PROGNOSS

Baserat på intäktsfördelning från föregående sida, så ser den prognosticerade omsättningen för räkenskapsåren 2020 och 2021 ut som följer:

Stark omsättningstillväxt väntas framöver för TPG, där trenden med Q2 och Q4 som de starkaste kvartalerna förväntas fortsätta.

Omsättningsprognos per kvartal och för helår



Källa: Analyst Group prognos

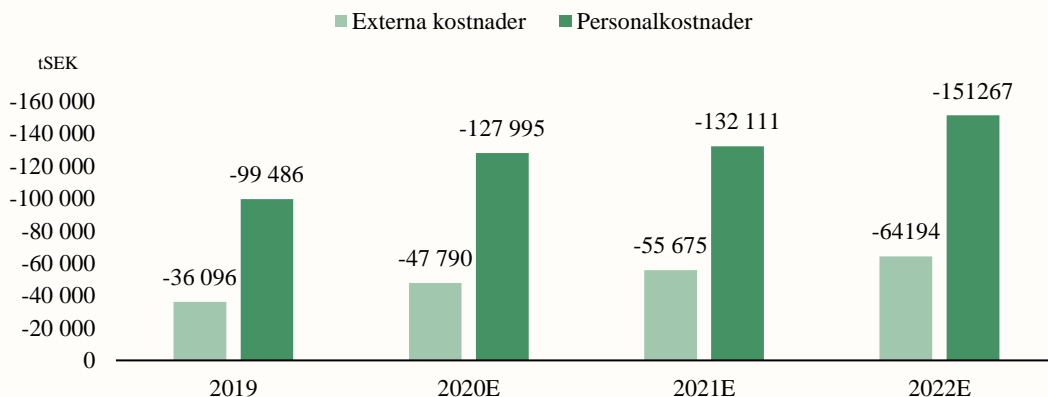
Kostnadsprognos för räkenskapsåren 2021 och 2022

Personalkostnaderna kommer öka i samband med att Bolaget anställer fler konsulter, samt genom de nya anställda som förväntas tillkomma i samband med framtida förvärv. Historiskt har lönerna för IT-konsulter ökat i en högre takt än priserna som Bolaget kunnat ta för deras tjänster, men de senaste tre åren så har snittpriserna på IT-konsultertjänster ökat i linje med, eller mer, än lönerna. Ökningen av priser sker dock inte inom alla områden inom IT-tjänstemarknaden, men områdena där TPG:s dotterbolag är aktiva bedömer Analyst Group ha fortsatt god efterfrågan, vilket gör att personalkostnaderna estimeras öka i en initialt högre men sedan lägre takt än omsättningen, med en ökning om 7,7 % för år 2021 och en ökning om 14,5 % under år 2022.

De externa kostnaderna bedömer Analyst Group öka i en högre, och sedan liknande, takt som omsättningen, med en estimerad ökning om 16,5 % för år 2021 och en ökning om 15,3 % för år 2022. Den stora ökningen under år 2021 är ett resultat av att TPG bedöms ha en högre andel underkonsulter under kontrakt än historiskt under räkenskapsåret 2021, på grund av osäkerheten i marknadsläget till följd av Coronaviruset. De övriga externa kostnaderna bedöms öka 10,0 % under år 2021 och 15,2 % under år 2022. Avskrivningarna förväntas bli något högre än under år 2020 för år 2021 och år 2022, och beräknas landa omkring 4,2 MSEK för respektive år.

De huvudsakliga kostnadsdrivarna ökar framgent.

Externa- och personalkostnader



Källa: Analyst Group prognos

FINANSIELL PROGNOSES

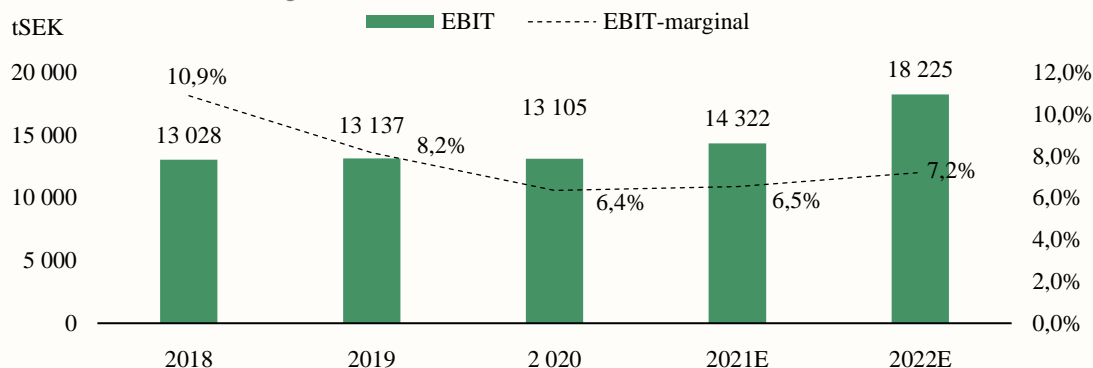
EBIT-MARGINALEN ESTIMERAS ÖKA FRAMGENT

EBIT-marginalen beräknas öka

Sedan 2017 har TPG haft en sjunkande EBIT-marginal, där marginalen gått ifrån 13,8 % under år 2017 till 6,4 % under år 2020. Detta är både ett resultat av att IT-marknadens tillväxt saktat ner lite, 2017 var ett rekordår för många IT-konsultbolag, men främst på grund av att TPG:s avskrivningar har ökat som ett resultat av Bolagets förvärv. Då Bolaget använder sig av K3-regelverket, i kontrast till många av deras konkurrenter som använder IFRS, så skrivs Goodwill av löpande, vilket har påverkat EBIT-marginalen negativt för TPG. Framgent förväntas TPG:s EBIT-marginal stiga, trots att IT-konsultmarknaden kommer ställas inför utmaningar på grund av en ökad ekonomisk osäkerhet till följd av Coronaviruset. Detta då TPG bedöms väl rustat för framtida utmaningar, samt då möjligheterna för förvärv bedöms förbättras framgent, vilket kan leda till att Bolaget kan göra förvärv till mer ekonomiskt fördelaktiga villkor. För 2021 estimerar Analyst Group en EBIT-marginal om 6,5 %, vilket innebär en ökning från 2020 års EBIT-marginal om 6,4 %, och för 2022 väntas marginalen öka ytterligare till 7,2 %.

EBIT-resultatet förväntas återgå till liknande nivåer som under år 2019 under år 2021

EBIT-resultat och EBIT-marginal



Källa: Analyst Group prognos

Framåtblickande efter 2022 så ser Analyst Group ännu högre rörelsemarginaler som möjliga för TPG, särskilt om Bolaget förvärvar dem resterande 49 procenten av Waymark. Waymark har historiskt sett haft bland de högsta EBIT-marginalerna i IT-konsultbranschen, med en genomsnittlig EBIT-marginal om 14,5 % de senaste fem åren. Utöver detta så kan framtida förvärv även komma att stärka EBIT-marginalen, då framtida förvärv väntas göras inom nischer av IT-tjänstemarknaden där rörelsemarginalerna ligger över 10 %. Ett byte av redovisningsmetod, från K3 till IFRS, skulle också ge en direkt positiv effekt på TPG:s marginaler, då Bolaget löpande inte skulle behöva skriva av sin goodwill, utan skulle göra en årlig prövning om nedskrivning av värdet på de immateriella tillgångarna.

Följande tabell är en summering av gjorda Base scenario prognoser på kvartals- och årsbasis för 2020 till 2021.

MSEK	2020	Q1-21E	Q12-21E	Q3-21E	Q4-21E	2021E	Q1-22E	Q2-22E	Q3-22E	Q4-22E	2022E
Nettoomsättning	206,7	49,6	54,8	52,6	62,1	219,1	58,6	65,7	60,6	67,7	252,7
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	206,8	49,6	54,8	52,6	62,1	219,1	58,6	65,7	60,6	67,7	252,7
Bruttoresultat	206,8	49,6	54,8	52,6	62,1	219,1	58,6	65,7	60,6	67,7	252,7
Bruttomarginal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
SG&A	-189,8	-46,7	-48,6	-48,6	-55,9	-200,6	-55,1	-58,2	-56,6	-60,4	-230,2
EBITDA*	17,0	2,9	6,2	4,0	6,2	18,5	3,5	7,5	4,1	7,3	22,4
EBITDA-marginal	8,2%	5,9%	11,3%	7,6%	10,0%	8,5%	6,0%	11,4%	6,7%	10,8%	8,9%
Avskrivningar	-3,8	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-4,2	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-4,2
EBIT	13,1	1,9	4,3	2,9	5,2	14,3	2,5	6,4	3,0	6,3	18,2
EBIT-marginal	6,4%	3,8%	7,9%	5,6%	8,3%	6,5%	0,0%	EBIT-marginal	10,9%	8,2%	7,2%
Finansnetto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT (Res. före skatt)	13,1	1,9	4,3	2,9	5,2	14,3	2,5	6,4	3,0	6,3	18,2
Skatt	-3,9	-0,4	-1,0	-0,6	-1,1	-3,2	-0,5	-1,4	-0,7	-1,4	-4,0
Nettoresultat	9,2	1,5	3,4	2,3	4,0	11,2	1,9	5,0	2,4	4,9	14,2
Nettomarginal	4,5%	3,0%	6,2%	4,3%	6,5%	5,1%	3,3%	7,7%	3,9%	7,2%	5,6%

*inklusive kostnader av engångskaraktär. Källa: Analyst Group prognos

VÄRDERING

Nyckeltal	2019	2020	12R*	2021E	2022E
Omsättningstillväxt	34,6%	28,4%	28,4%	6,0%	15,3%
Bruttomarginal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
EBITDA-marginal	9,1%	8,2%	8,2%	8,5%	8,9%
EBIT-marginal	8,2%	6,4%	6,4%	6,5%	7,2%
Nettomarginal	8,3%	4,5%	4,5%	5,1%	5,6%
P/S	1,1	0,9	0,9	0,8	0,7
EV/S	0,9	0,7	0,7	0,7	0,6
EV/EBITDA	10,2	8,8	8,8	8,1	6,7
EV/EBIT	11,4	11,4	11,4	10,4	8,2
P/E-tal	18,2	19,1	19,1	15,8	12,4

*12R = 12 månaders rullande

För att ge perspektiv på TPG:s värdering så jämförs Bolaget med tre stycken konkurrenter: CAG, HiQ, och Softronic. Även om bolagen skiljer sig åt till viss mån så finns det likheter avseende exempelvis affärsmodell, kunderbjudande, och adresserbar marknad.



CAG Group är en svensk koncern av konsultbolag, aktiv inom IT-management, systemutveckling, drift & förvaltning, och utbildning. Bolaget är fokuserade mot främst bank & finans, vård & omsorg, samt försvar, och är endast verksamma på den svenska marknaden. CAG har historiskt varit aktiva med förvärv, och har använt förvärv för att antingen stärka organisationens befintliga affärsområden eller expandera till nya delar av IT-tjänstemarknaden. Bolaget har i och med detta en liknande strategi som TPG, och dotterbolagen drivs på ett självständigt vis, men med skillnaden att koncernen har en övergripande företagskultur som alla bolag i koncernen delar. CAG grundades år 2005, är noterade på Nasdaq First North Premier, har ett börsvärde om ca 350 MSEK, och har över 300 anställda.

P/S	EV/S	Brutto-marginal
0,7	0,6	100,0%



HiQ International är en svensk konsultkoncern som huvudsakligen är verksam i Norden, men även i mindre utsträckning i Polen, Ryssland, samt USA. Bolaget är aktivt inom flera branscher, där industri, myndigheter, fordon, telekom, samt bank & försäkring tillsammans utgör ca 87% av omsättningen. Tjänster som HiQ levererar inkluderar lösningar inom kommunikation och mjukvaruutveckling, digital kommunikation, samt olika typer av informations- och affärskritiska system. Bolaget har gjort ett flertal förvärv sen det grundades 1995, där de förvärvade bolagen integreras i HiQ-koncernen, och dem jobbar kontinuerligt med att bredda verksamheten. Bolaget är noterat på Nasdaq Stockholm Mid Cap, har ett börsvärde om ca 2 600 MSEK, och har över 1600 anställda.

P/S	EV/S	Brutto-marginal
1,4	1,3	100,0%

SOFTRONIC

Softronic är ett svenskt konsultbolag aktivt inom IT- och management. Bolaget tillhandahåller ett brett utbud av konsulttjänster, och levererar exempelvis lösningar inom affärs- och försäkringssystem, digital marknadskommunikation, samt E-hälsa. Softronic grundades 1984, och är således ett av de äldsta IT-konsultbolagen i Sverige, och har en lång historia av att förvärva bolag. Bolaget jobbar på ett centraliserat vis med förvärven, då dessa integreras och blir en del av koncernen, och är främst verksamma i Norden och Baltikum. Softronic är noterat på Nasdaq Stockholm Small Cap, har ett börsvärde om ca 760 MSEK, och har över 400 anställda.

P/S	EV/S	Brutto-marginal
1,1	0,9	70,3%

VÄRDERING

Jämförelse av Time People Group och peers

12R	Time People Group	CAG Group	HiQ International	Softronic
Omsättningstillväxt	28,4%	-0,2 %	-0,5 %	-0,5 %
Bruttomarginal	100,0%	100,0 %	100,00 %	70,3 %
EBITDA-marginal	8,2%	9,1 %	14,9 %	13,6 %
EBIT-marginal	6,4%	6,5 %	12,3 %	10,2 %
Nettomarginal	4,5%	4,8 %	9,6 %	7,8 %
P/S	0,9	0,7	1,4	1,1
EV/S	0,7	0,6	1,3	0,9
EV/EBITDA	8,8	6,0	8,8	6,9
EV/EBIT	11,4	8,4	10,7	9,1
P/E	19,1	14,2	14,1	13,8

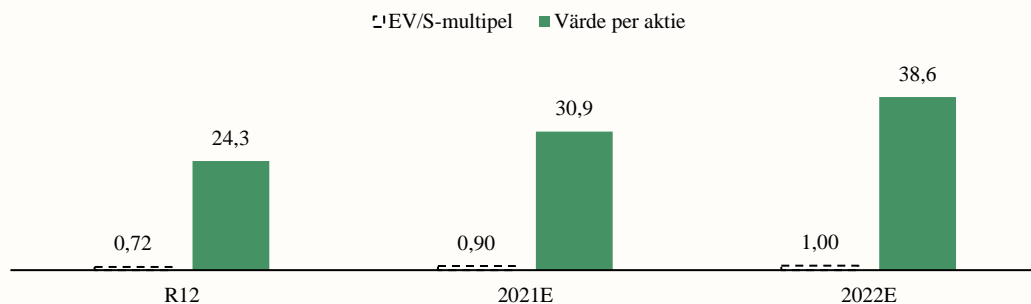
Av konkurrenterna är CAG det bolag som är mest likt TPG, gällande börsvärde, affärsområden, samt affärsmodell. Bolaget har dock en något mer centraliserad bolagsstruktur och är aktivt i vissa andra nischer än TPG, och bedöms på sikt på grund av detta inte kunna ha lika hög omsättningstillväxt eller EBIT-marginal som TPG. Detta gör att TPG förtjänar en högre värdering än CAG. HiQ har de högsta marginalerna i peergruppen, är största bolaget, samt har haft en stabil omsättnings- och vinststillväxt under en längre period. Detta gör att HiQ rättfärdigt har högst värdering av de ovan jämförda bolagen. Softronic har historiskt haft, och förväntas framgent ha, en lägre omsättningstillväxt än TPG, men har historiskt haft högre marginaler samt direktavkastning, och bolagets aktie har även högre likviditet med större institutionellt ägande. Detta rättfärdigar en högre värdering för Softronic i det korta perspektivet, men Analyst Group anser att i takt med att TPG växer som bolag kommer TPG värderas till högre multiplar än Softronic, och närma sig en liknande värdering som HiQ.

Så för att summera ovanstående del, så anser Analyst Group att TPG förtjänar en högre värdering än CAG, men en lägre värdering än Softronic och HiQ. Snitt EV/S-multipeln för bolagen på rullande 12-månaders basis är 0,88 för de tre jämförda konkurrenterna, och med hänsyn till detta anser vi att TPG bör värderas till en EV/S-multipel om 0,90x för år 2021, samt 1,00x för år 2022. Detta innebär en motiverad aktiekurs om ca 30,9 SEK på 2021 års prognos, samt en aktiekurs om ca 38,6 SEK på 2022 års prognos. Multiplexpansionen mellan åren 2021 och 2022 följer i linje med att TPG fortsätter bevisa sin affärsmodell och att den decentraliserade bolagsstrukturen fungerar.

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering de kommande två åren i ett Base scenario

Värdering givet tillämpad EV/S-multipel

30,9 KR PER
AKTIE I ETT
BULL SCENARIO



Källa: Analyst Group prognos

Samtliga nämnda konkurrenter använder IFRS

Alla ovan nämnda konkurrenter till TPG använder sig av International Financial Reporting Standards (IFRS), vilket innebär att goodwill ej skrivs av löpande. TPG tillämpar K3 som redovisningsmetod, vilket innebär att TPG löpande skriver av goodwill. Då avskrivningar påverkar EBIT- och nettomarginalen, så gör detta att TPG:s marginaler ser lägre ut än konkurrenternas till följd av just valet av K3 jämfört med IFRS. Detta gör i sin tur att TPG:s värdering, enligt nyckeltalen P/E och EV/EBIT, framstår som högre i förhållande till konkurrenterna. Det är således något en investerare behöver beakta. Givet att TPG fortsätter att tillämpa K3, blir därför EBITDA ett bättre resultatmått för att jämföra med ovan nämnda konkurrenter, och är det resultatmått Analyst Group primärt kommer beakta ur ett marginalperspektiv framöver. För att helt undvika att redovisningstekniska detaljer har någon påverkan så används dock en EV/S-multipel i relativvärderingen.

BULL & BEAR

Bull scenario

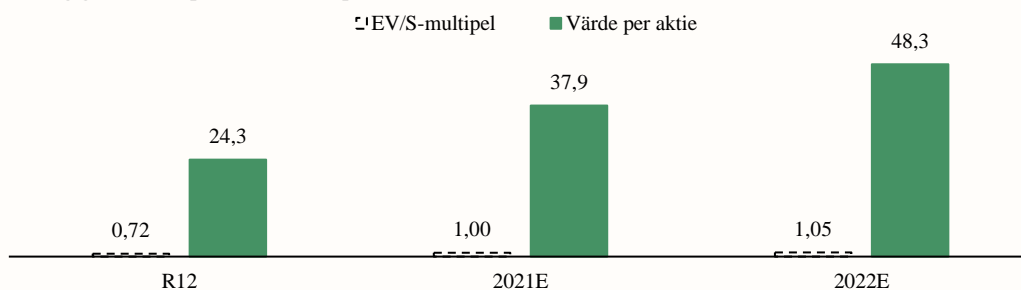
I ett Bull scenario för år 2021 estimeras TPG inte göra några nya förvärv, men optionen att köpa de resterande 49 procenten av Waymark utnyttjas, och TPG:s resterande dotterbolag upplever en stark efterfrågan på sina tjänster. Detta leder till en stark omsättningstillväxt om 20,0 %, som tillsammans med en god effekt från Waymarks högre marginaler och stärkt kostnadskontroll, gör att EBIT-marginalen ökar under år 2021, och går från 6,4 % år 2020 till 8,4 % för räkenskapsåret 2021.

Under 2022 exekverar TPG på sin strategi att göra breddande förvärv, och Bolaget förvärvar ett företag som är aktivt inom någon del av *emerging tech* eller inom IT-säkerhet. TPG möter fortsatt stark efterfrågan i sina dotterbolag, och anställer fler konsulter, samtidigt som Bolaget lyckas hålla ökningstakten av personalkostnader lägre än tillväxten i omsättningen, då personalkostnaderna estimeras öka med 22,0 %, samtidigt som omsättningen estimeras stiga med 24,0 % under år 2022. Det förvärvade bolaget bidrar starkt positivt till EBIT-marginalen, då detta bolag förväntas ha en rörelsemarginal i paritet med Waymark, det vill säga nära 15 %. EBIT-marginalen som resulterar för räkenskapsåret 2022 är högre än för år 2021, och estimeras bli ca 10,6 %.

Bolagsprestationen som utfaller i ett Bull scenario motiverar högre värderingsmultiplar för TPG än i det Base scenario som anges på föregående sida. I ett Bull scenario appliceras en EV/S-multipel för 2021 om 1,0 på TPG:s aktie, vilket ger ett värde per aktie om ca 37,9 kr. För 2022 appliceras en EV/S-multipel om 1,05, vilket resulterar i ett värde per aktie om ca 48,3 kr.

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering de kommande två åren i ett Bull scenario

Värdering givet tillämpad EV/S-multipel



Källa: Analyst Group prognos

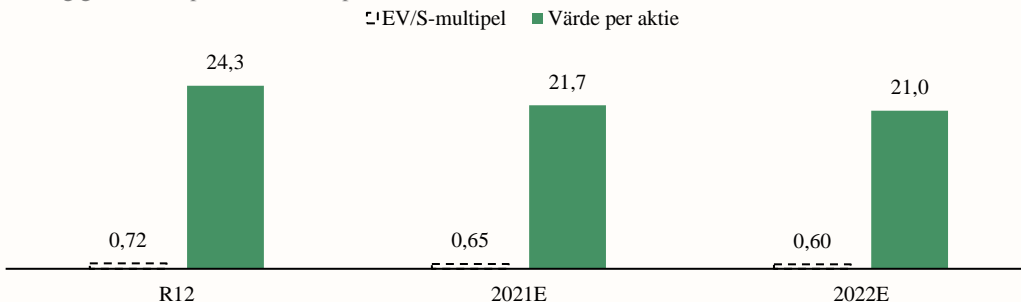
Bear scenario

I ett Bear scenario så förväntas IT-tjänstemarknaden ha en minskad tillväxt för helåren 2021 och 2022 jämfört med tidigare år, då IT-konjunkturen ser strukturella problem och ökad osäkerhet i spåren av Coronaviruset. TPG estimeras, i ett Bear scenario, visa en minskad omsättning under år 2021 med -3,0 %, samtidigt som rörelsekostnaderna estimeras minska i en lägre takt, med -2,2 %. Marginalerna pressas som följd, och EBIT-marginalen sjunker kraftigt från de 6,4 % som TPG visade under år 2020, till en EBIT marginal om 5,3% för år 2021.

Det svaga resultatet under räkenskapsåret 2021 gör att TPG avvaktar med förvärv under år 2022, och omsättningen växer som ett resultat enbart med 4,0 %. Kostnadskontrollen förblir svag, då Bolagets personal- och externa kostnader stiger i en liknande takt som omsättningen, och EBIT-marginalen förblir svag, med en marginal om 5,4 %. I ett Bear scenario appliceras EV/S-multiplar om 0,65 och 0,60 på TPG för år 2021 respektive år 2022, vilket indikerar en aktiekurs om ca 21,7 kr för år 2021 och en aktiekurs om 21,0 för år 2022.

Följande är en illustration av potentiell nedvärdering de kommande två åren i ett Bear scenario

Värdering givet tillämpad EV/S-multipel



Källa: Analyst Group prognos

**37,9 KR PER
AKTIE I ETT
BULL SCENARIO**

**21,7 KR PER
AKTIE I ETT
BEAR SCENARIO**

VD-INTERVJU, MAGNUS LÖNN



Ni växte omsättningen under kvartalet med ca 6,1 %, och visade på en EBITDA-marginal om 12 %. Vilka var de drivande faktorerna bakom detta starka resultat?

Vi har fokuserat en längre tid på att effektivisera och förbättra vårt sälj vilket gett resultat. Kvartalet var på många sätt annorlunda då vi också jobbade aktivt med att flytta konsulter ifrån kunder som var hårt drabbade av Covid-19. Vår breda kundbas samt att vi inte har för stort beroende av någon enskild kund skapar en styrka i tider som dessa och har definitivt varit en bidragande orsak till vårt resultat.

Du pratar i rapporten om hur Covid-19 har påskyndat digitaliseringsarbetet för organisationer, särskilt offentlig sektor, och hur ni mött stor efterfrågan på digitaliseringstjänster under kvartalet. Berätta mer om detta och hur detta påverkar TPG och er strategi framgent.

Idag har vi ca 25% av vår omsättning som kommer ifrån offentlig sektor vilket är ett område som jag ser att vi kommer fortsätta att öka framöver. Framförallt märker vi en ökat efterfråga på tjänster inom digitalisering och tillgänglighet. Vi har nu också nått en egen storlek som gör det lättare för oss att jobba direkt mot myndigheter med egna ramavtal vilket är ett område vi kommer fokusera mer på framöver. Det andra som Covid-19 medfört är möjligheten att jobba helt digitalt. Man behöver inte samlas på kontoret eller i ett mötesrum för att få saker gjorda. Nu har vi fått ett kvitto på att helt digitala möten fungerar och att produktiviteten hålls uppe. Detta kommer drastiskt förändra hur vi ser på behovet av att vara fysiskt på arbetsplatsen och medföra större flexibilitet och nya möjligheter framöver.

Hur har ni jobbat för att sänka kostnaderna under Coronakrisen?

Ja det har vi gjort på bred front i hela företaget. Vi har arbetat både med frivilliga och aktiva kostnadssänkningar.

Vad tror du var nyckeln till att ni lyckades växa omsättningen och samtidigt bibehålla en hög marginal under de pressade marknadsförhållandena som Covid-19 skapat?

Vår förmåga att snabbt lyckas ställa om till de nya förutsättningar som Covid-19 medförde, samt att vi har lyckats få alla inom företaget att hjälpa till och bidra. En ytterligare stark faktor är att vi har långa uppdrag och som jag nämnde tidigare en bred kundbas. Vi har ett starkt fäst inom finans och det tillsammans med en ökad efterfrågan inom den offentliga sektorn har varit positivt för oss.

• Har ni märkt av någon form av återhämtning i efterfrågan under maj och juni månad i takt med att spridningen av Coronaviruset har minskat?

Möjligen en försiktigt ökning i efterfrågan och ett mer positivt tonläge hos många av våra kunder. Men generellt så är det fortfarande en stor försiktighet på marknaden och jag tror att vi under hela hösten kommer få uppleva en avvaktande marknad.

• Vad har varit det tuffaste för TPG under Coronakrisen hittills? Har något överraskat positivt under krisens gång?

Det har varit jobbigt att se en del av våra kunder framför allt inom resebranschen gå ifrån ett läge med full fart framåt till att fundera på sparåtgärder för att få verksamheten att överleva. Det positiva som jag tar med mig är att vår modell inom Time People Group fungerar väl även i en skarp kris som denna. Vår breda kundbas i samverkan med våra kunskapsorienterade dotterbolag har visat sig vara både en bra och stabil plattform. Vi har också tagit en hel del interna förbättringsbeslut vilket gör att jag ser att vi som bolag kommer gå stärkta ur krisen, vilket borgar för fortsatt tillväxt och utveckling framöver. Detta trots att vi vet att det fortfarande är ett tag kvar innan effekterna av Covid-19 återgått till ett mer normalt läge.

LEDNING & STYRELSE



Magnus Lönn, VD och koncernchef för Time People Group, samt VD för dotterbolaget Objektfabriken

Magnus har ett förflutet på Nasdaq, där han har innehaft ett flertal ledande positioner, samt även som konsult, på Teleca Software Solutions och Sigma Design & Development. Utöver sin position som VD för TPG, så är Magnus även VD för dotterbolaget Objektfabriken, som är ett av de dotterbolag som lade grunden till dagens Time People Group. Han har suttit i styrelsen sedan 2016, och varit VD för TPG sedan September 2017, och som VD för objektfabriken sedan 2016. Han är utbildad Civilingenjör inom Teknisk Fysik och Elektroteknik från Linköpings Tekniska Högskola.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 188 500 st (2,60%) genom bolag.



Hans Nygren, CFO och Styrelseledamot för Time People Group

Hans grundande Objektfabriken, som sedermera blev Time People Group, år 2000, och har sedan dess varit verksam i bolaget i olika roller, bland annat som VD. Han har stor erfarenhet av tidigare ledande befattningar, såsom exempelvis VD för Softlab Information Systems, Business Area Manager för De La Rue Ltd, samt Head of Product- and Project Management för Inter Innovation. Hans har studerat vid Uppsala- och Linköpings Universitet, och har även senare blivit IHM Diplomerad Marknadsekonom och läst programmet IHM Executive Program. Han har suttit i styrelsen sedan år 2000.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 1 817 232 st (25,07%).



Else Pedersen, Affärsområdesansvarig People and Culture och IR-/Marknadsansvarig för Time People Group

Else har en gedigen erfarenhet av rekrytering och försäljning inom Tech- och IT-branschen, från både mindre och större bolag, som exempelvis KnowIT, eWork och Oracle. Vid sidan av TPG driver hon även ett eget rådgivningsbolag inom rekrytering. Hon har arbetat inom TPG i snart 2 år.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 585 st (0,01%)



Margareta Cervin, VD för dotterbolaget Giraff Data Konsult

Margareta tillträde som VD för Giraff den 1:a maj 2020. Hon har en lång erfarenhet på mer än 18 år från IT-branschen, varav sju år av dessa som tidigare anställd konsult på Giraff. Senast innan hon blev klar för VD-rollen på Giraff så var hon konsultchef och en del av Giraffs ledningsgrupp. Tidigare erfarenhet inkluderar bland annat utvecklingsroller på Dagens Industri och diverse olika konsultuppdrag på H&M samt Nordea. Hon är utbildad systemvetare från Lunds Universitet.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 0 st (0,00%).



Mikael Petré, VD för dotterbolaget Crio

Mikael har studerat vid Stockholms Universitet, och har en bakgrund som chef och projektledare inom olika typer av IT-relaterade roller på Karolinska Institutet. Han har även varit chef för Stockholms Stadsbiblioteks digitala bibliotek. Mikael har varit VD på Crio i snart 3 år.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 5 260 st (0,07%).

LEDNING & STYRELSE



Siv Selva, VD för dotterbolaget Efftre

Siv kommer senast innan TPG från rollen som försäljningschef och affärsutvecklare på Avega Group. Innan dess har hon även haft andra ledande säljroller på OpusCapita och Posten. Hon har en stark erfarenhet av försäljning, och är utbildad som Marknadsekonom från IHM Business School. Siv har varit VD för Efftre i snart 2 år.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 865 st (0,01%)



Kristina Helmstein, VD för dotterbolaget QTEMA

Kristina tillträdde som VD för QTEMA den 25 november 2019, och har 20 års erfarenhet av IT-konsultbranschen, där hon bland annat arbetat många år i olika roller på CGI, samt även som IT-Service Responsible på H&M. Hon innehar en utbildning från Mittuniversitetet.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 600 st (0,01%)



Per Elgh, VD för dotterbolaget Waymark och styrelseledamot

Per är VD och medgrundare av Waymark. Han har stark erfarenhet som IT-konsult, från både större och mindre bolag, har varit VD för ett flertal mindre konsultbolag, samt grundat total tre IT-konsultbolag. Han är utbildad Civilingenjör inom Väg och Vatten från Lunds Tekniska Högskola, och aktiv i styrelsen sedan 2019.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 210 000 st (2,90 %)



Bo Nordlander, Styrelseordförande

Bo har suttit i styrelsen sedan 2017, och har en bakgrund som VD för SIX Financial Information Nordic, Head of Capital Market & Wealth på Tieto, och andra ledande befattningar inom mellanstora till stora bolag. Han är utbildad Civilekonom från Handelshögskolan i Stockholm.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 13 000 st (0,18%)



Daniel Johansson, Styrelseledamot

Daniel har en bakgrund som framgångsrik entreprenör, och har startat och sålt ett flertal bolag, som exempelvis Lexor, Grand Capital, Quaint, med mera. Han har suttit i styrelsen sedan 2008, och har läst systemvetenskap på Örebro Universitet.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 1 813 000 st (25,01%)

LEDNING & STYRELSE



Peter Larsson, Styrelseledamot och specialistkonsult

Peter har stark erfarenhet av ledande roller inom stora IT-projekt och förändringsprogram, från företag såsom Swedbank, UC, och Evry, samt en lång bakgrund av ledande befattningar i små- såväl som stora konsultbolag. Han har även ett förflutet som VD för Efftre, som är ett av Time People Groups dotterbolag. Peter är i grunden utbildad Dataekonom och har suttit i styrelsen sedan år 2000. **Aktieinnehav (andel av Bolaget): 491 750 st, varav 488 750 st via Giraff Data AB (6,78%)**



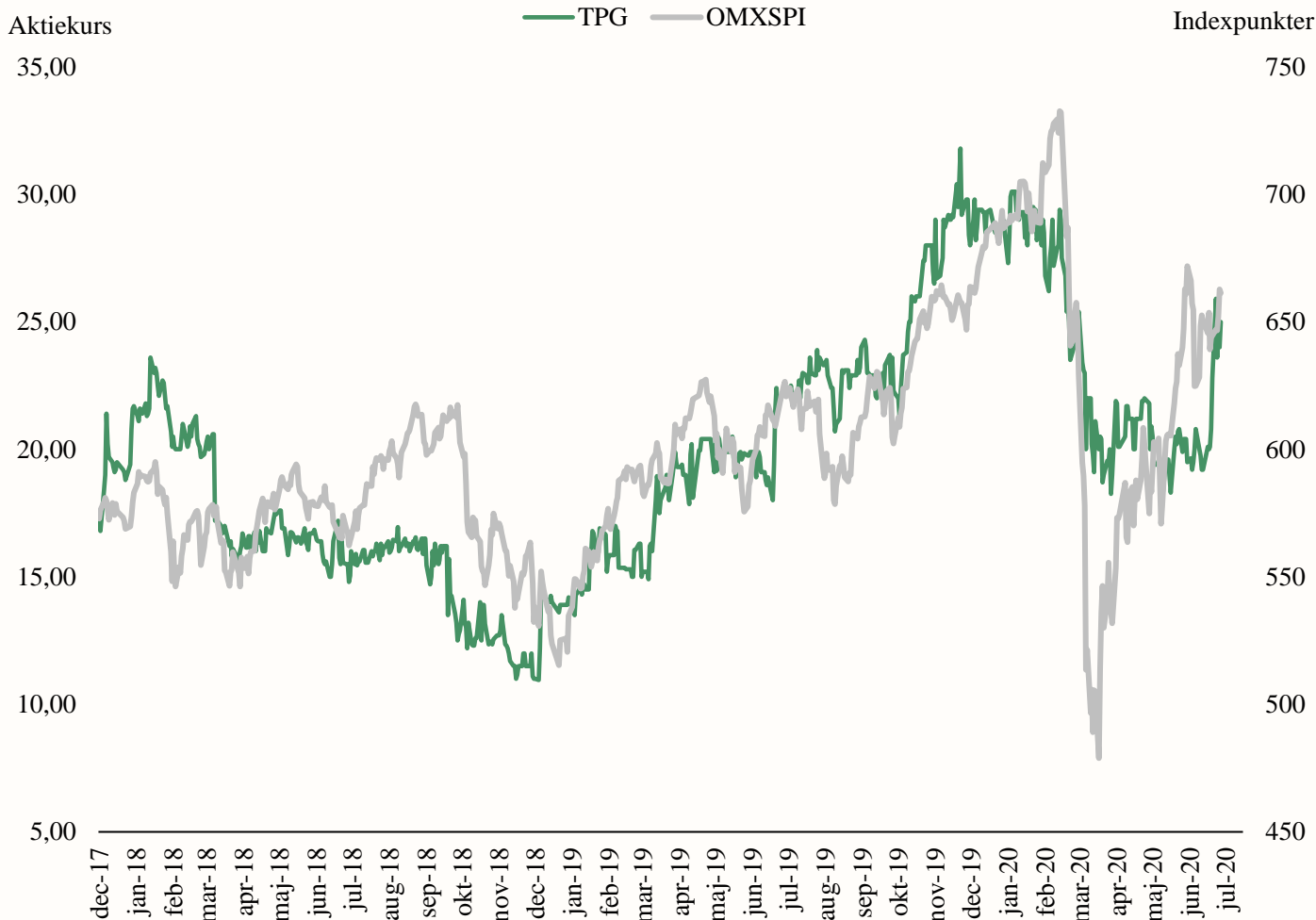
Sofi Franzén, Styrelseledamot

Sofi har en bakgrund som entreprenör, och är VD för och medgrundare av eventbyrån Eventyr AB, som är en av Sveriges ledande eventbyråer. Utöver detta sitter hon i styrelsen för Founders Alliance, och jobbar dessutom aktivt som föreläsare inom områden som ledarskap, att bygga företagskultur, samt entreprenörskap. Hon blev utsedd till Årets VD år 2018, och har varit aktiv i styrelsen sedan 2017.

Aktieinnehav (andel av Bolaget): 2 500 st (0,03%)

APPENDIX

Aktiekursens utveckling



MSEK	2018	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	2019	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	2 020
Nettoomsättning	119,7	29,9	41,0	38,2	51,9	161,0	43,8	55,8	52,1	55,0	206,7
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	119,7	29,9	41,0	38,3	51,9	161,0	43,8	55,8	52,1	55,0	206,8
Bruttoresultat	119,7	29,9	41,0	38,2	51,9	161,0	43,8	55,8	52,1	55,0	206,8
Bruttomarginal	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
SG&A	-106,7	-32,3	-34,6	-34,2	-45,3	-146,4	-43,3	-48,5	-49,5	-48,4	-189,8
EBITDA*	13,0	-2,4	6,4	4,0	6,6	14,6	0,5	7,4	2,5	6,6	17,0
EBITDA-marginal	10,9%	-7,9%	15,5%	10,5%	12,7%	9,1%	1,0%	13,2%	4,9%	12,0%	8,2%
Avskrivningar	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,7	-1,5	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-3,8
EBIT	13,0	-2,6	6,1	3,8	5,9	13,1	-0,5	6,4	1,6	5,6	13,1
EBIT-marginal	11%	-8,7%	14,9%	9,8%	11,3%	8,2%	-1,1%	11,5%	3,0%	10,2%	6,4%
Finansnetto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT (Res. före skatt)	13,0	-2,6	6,1	3,8	5,8	13,1	-0,5	6,4	1,6	5,6	13,1
Skatt	-3,1	0,0	-1,5	-0,9	-1,0	-3,4	-0,1	-1,8	-0,6	-1,6	-3,9
Nettoresultat	10,0	-2,6	4,6	2,8	4,9	9,7	-0,6	4,6	0,9	4,0	9,2
Nettomarginal	8,3%	-8,7%	11,2%	7,4%	9,4%	6,0%	-1,4%	8,2%	1,8%	7,2%	4,5%

APPENDIX

MSEK (Bear scenario)	Q1-21E	Q2-21E	Q3-21E	Q4-21E	2021E	Q1-22E	Q2-22E	Q3-22E	Q4-22E	2022E
Nettoomsättning	46,1	51,1	48,7	54,5	200,5	48,4	54,2	50,0	55,9	208,5
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	46,1	51,1	48,7	54,5	200,5	48,4	54,2	50,0	55,9	208,5
Bruttoresultat	46,1	51,1	48,7	54,5	200,5	48,4	54,2	50,0	55,9	208,5
<i>Bruttomarginal</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>
SG&A	-43,8	-47,3	-45,4	-49,1	-185,7	-47,1	-48,9	-47,0	-50,1	-193,1
EBITDA	2,3	3,8	3,3	5,4	14,8	1,2	5,3	3,1	5,8	15,4
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>5,0%</i>	<i>7,5%</i>	<i>6,8%</i>	<i>9,9%</i>	<i>7,4%</i>	<i>2,6%</i>	<i>9,8%</i>	<i>6,1%</i>	<i>10,4%</i>	<i>7,4%</i>
Avskrivningar	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-4,2	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-4,2
EBIT	1,2	2,8	2,3	4,4	10,6	0,2	4,3	2,0	4,8	11,2
<i>EBIT-marginal</i>	<i>2,7%</i>	<i>5,4%</i>	<i>4,6%</i>	<i>8,0%</i>	<i>5,3%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
Finansnetto	0,0	0,0	0,0	0,0	0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT (Res. före skatt)	1,2	2,8	2,3	4,4	10,6	0,2	4,3	2,0	4,8	11,2
Skatt	-0,3	-0,6	-0,5	-1,0	-2	0,0	-0,9	-0,4	-1,0	-2,5
Nettoresultat	1,0	2,2	1,8	3,4	8,3	0,2	3,3	1,6	3,7	8,8
<i>Nettomarginal</i>	<i>2,1%</i>	<i>4,3%</i>	<i>3,6%</i>	<i>6,2%</i>	<i>4,1%</i>	<i>0,3%</i>	<i>6,1%</i>	<i>3,1%</i>	<i>6,7%</i>	<i>4,2%</i>

MSEK (Bull scenario)	Q1-21E	Q2-21E	Q3-21E	Q4-21E	2021E	Q1-22E	Q2-22E	Q3-22E	Q4-22E	2022E
Nettoomsättning	57,1	63,3	60,2	67,6	248,1	71,4	80,0	73,8	82,4	307,6
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	57,1	63,3	60,2	67,6	248,1	71,4	80,0	73,8	82,4	307,6
Bruttoresultat	57,1	63,3	60,2	67,6	248,1	71,4	80,0	73,8	82,4	307,6
<i>Bruttomarginal</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>	<i>100,0%</i>
SG&A	-53,4	-56,3	-53,5	-59,9	-223,1	-66,2	-68,5	-65,9	-70,1	-270,7
EBITDA	3,6	7,0	6,6	7,7	25,0	5,2	11,4	7,9	12,3	36,9
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>6,4%</i>	<i>11,0%</i>	<i>11,0%</i>	<i>11,5%</i>	<i>10,1%</i>	<i>7,3%</i>	<i>14,3%</i>	<i>10,7%</i>	<i>14,9%</i>	<i>12,0%</i>
Avskrivningar	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-4,2	-1,1	-1,1	-1,1	-1,1	-4,2
EBIT	2,6	5,9	5,6	6,7	20,8	4,2	10,4	6,9	11,2	32,7
<i>EBIT-marginal</i>	<i>4,6%</i>	<i>9,4%</i>	<i>9,3%</i>	<i>9,9%</i>	<i>8,4%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
Finansnetto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT (Res. före skatt)	2,6	5,9	5,6	6,7	20,8	4,2	10,4	6,9	11,2	32,7
Skatt	-0,6	-1,3	-1,2	-1,5	-4,6	-0,9	-2,3	-1,5	-2,5	-7,2
Nettoresultat	2,0	4,6	4,3	5,2	16,2	3,2	8,1	5,4	8,8	25,5
<i>Nettomarginal</i>	<i>3,6%</i>	<i>7,3%</i>	<i>7,2%</i>	<i>7,7%</i>	<i>6,5%</i>	<i>4,5%</i>	<i>10,1%</i>	<i>7,3%</i>	<i>10,6%</i>	<i>8,3%</i>

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.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 35 114 57, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund