

ANALYTIKER

Gustaf Nordin

BOLAGETS NAMN

Aktiekurs	3
v. 52 högsta / lägsta	3,51/1,61
Antal aktier	10 372 250
Börsvärde (MSEK)	31,11
Nettoskuld (MSEK)	-8,4
EV (MSEK)	22,71
Sektor	Informationsteknik
Lista / kortnamn	Aktietorget
Nästa rapport	2016-11-21

UTVECKLING

1 månad	13,2%
3 månader	48,5%
1 år	33%
YTD	57,9%

HUVUDÄGARE %

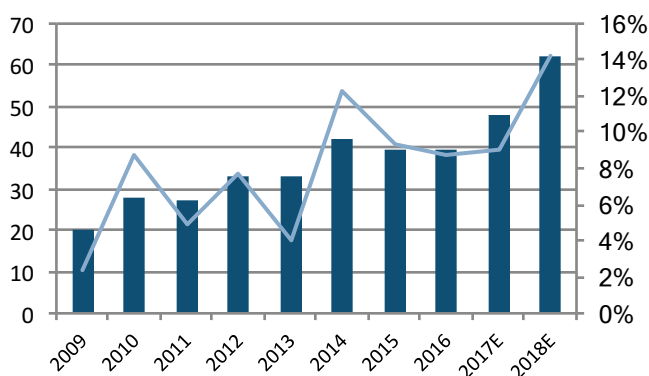
Als Invest AB	60,55
Bertil Jacobson	5,05
Carl Tunberg	4,92
Avanza Pension	2,97
Torbjörn Sjöström	2,40

LEDNING

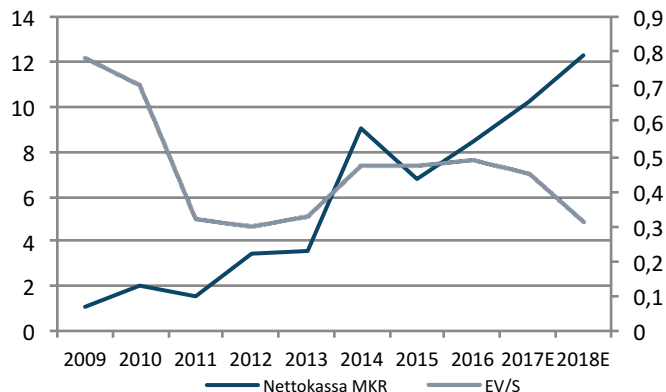
CEO	Torbjörn Sjöström
Styrelseordförande	Bertil Jacobsen

- » **Svenskt valår talar för kraftig uppsida.** Novus befinner sig i en konjunkturberoende bransch. Högkonjunktur är svenskt valår. Värderas Novus i linje med tidigare valår motiveras EV/EBIT om 18.4 2018, vilket från nuvarande nivå om 10.83 ger en uppsida på 70 %. Detta scenario har historiskt återkommit vid varje val.
- » **Torbjörn Sjöström utnämnd till Europas bästa market research VD 2016,** av tidningen EuropeanCEO. Ett pris som tidigare mottagits av Amazon, JP Morgan och F-Secures VD.
- » **Nettokassa motsvarande 30 % av BV.** Bolaget generar i dagsläget en direktavkastning på 4 %. Det finns ett betydande utrymme för höjda utdelningar. En fördubbling, 22 öre per aktie, ger en direktavkastning på 8 %. Novus har alla förutsättningar till att öka utdelningen i framtiden.
- » **En stark uppstickare på en marknad som laddar för högkonjunktur.** Värde drivare i form av politiska organisationer som oberoende av marknadssituation kommer att efterfråga undersökningar. Novus ligger strukturellt starkt inför kommande valår med en estimerad EV/SALES 2018 på 0,3. En värdering i nivå med dagens EV/S-multipel om 0,57 motiverar en uppsida på 70 % 2018.
- » **Liten aktör på en svag marknad med genomsnittlig årlig tillväxt om 0,5%.** Stora multinationella bolag kan hota Novus marknadsposition. Detta kombinerat med obefintligt guidande bidrar till osäkerhet om framtiden.

Omsättning och EBITDA-marginal



Nettokassa (Mkr) & EV/Earnings



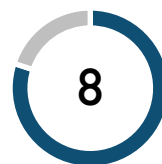
Värde drivare



Historisk lönsamhet



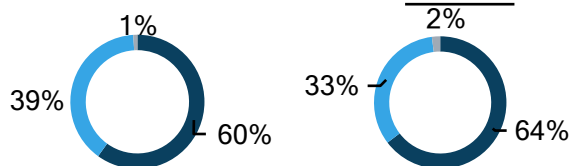
Ledning & styrelse



Riskenivå

En stark uppstickare på en marknad som laddar för högkonjunktur. Novus befinner sig i en konjunkturberoende bransch. Högkonjunktur är svenskt valår. Värde drivaren under valår är opinionsundersökningar för politiska organisationer och fackförbund. Dessa står för 33 % av omsättningen i lågkonjunktur och uppgår till 39 % under valår. Således förväntas Novus stå inför en omsättningsökning 2017/2018. Tidigare val har fått aktiekursen att stiga kraftigt från dagens tidsintervall. Novus, som befinner sig i lågkonjunktur, rapporterade nyligen resultat i nivå med det tidigare supervalåret 2014. Novus har aldrig haft bättre förutsättningar att nå ökad tillväxt.

Andel av omsättningen - Valår Andel av omsättningen - Icke valår



■ Näringslivet ■ Politiska organisationer ■ Mediehusen

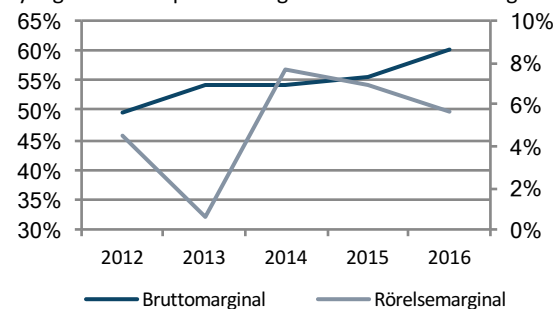
Novus växer sedan 2013 årligen med 10 % på en marknad där peers har en genomsnittlig årlig tillväxt på 0,5 %. Novus är det 15:e största svenska marknadsundersökningsbolaget sett till omsättning. I dagsläget står Novus för 22 % av alla publicerade undersökningar på marknaden. Den aktör som publicerat mest (SCB) är även den aktör som är störst inom sektorn. De företag som publicerar mest är också de som tenderar att ha högst efterfrågan på marknaden. Novus har näst störst exponering ut mot marknaden, en hävstång för ökad omsättning.

Diagrammet nedan visar på antalet publiceringar under Almedalsveckan 2015. Korrelationen mellan antalet publiceringar och omsättning är stark på marknaden. Novus är ett undantag.

Almedalsveckan 2015	Novus	Sifo	Ipsos	Dem o-skop
Andel Publiceringar	31 %	29 %	24 %	8 %
Omsättning MSEK	39,7	446,5	166,5	21,3

Kompetent ledning med insiderägande om 68 %. VD Torbjörn Sjöström har fått utmärkelsen Sveriges bästa kommunikationskonsult 2014. Torbjörn erhöll priset som Europas bästa VD 2016 i market research-branschen, av tidningen EuropeanCEO. Ett pris som tidigare mottagits av Amazon, JP Morgan och F-Secures VD. Torbjörn Sjöström äger 2,5 % av aktierna i Novus och driver bolaget med stöd av en kompetent styrelse som har erfarenhet från MTG. Majoritetsägarna Als Invest äger 60,55 % av aktierna. VD Sjöström är även styrelseordförande i Als Invest. Konflikter kring bolagets framtida riktning får därmed anses vara försumbara.

Personalstyrkan har utökats till 26 (22) samtidigt som omsättningen per anställd är högre än branschsnittet. Värkning av Scandinavian Researchs VD Anna-Carin Enwall, tidigare verksam i Bonnier, en anställning som stärker Novus position bland mediehusen. Omsättningen per anställd är 1,8 MKR, branschsnittet 1,78 MKR. Novus historik av att anställa under lågkonjunktur har gett en genomsnittlig omsättningsökning på 31 % kommande år. Fortsatta anställningar är en tydlig indikation på att bolaget ser en ökad efterfrågan.



Diagrammet ovan visar på att anställning av personal försämrar rörelsemarginalen tillfälligt. Samtidigt uppvisar bolaget en skalbarhet i affärsmodellen genom att kontinuerligt förbättra bruttomarginalen. Novus arbete med affärsmodellen mildrar den negativa effekten på rörelsemarginalen som fortsatta anställningar ger upphov till.

Globala multinationella bolag med stora ekonomiska resurser konkurrerar. Svenska marknaden är begränsad och värderas till 2 MDKR. Novus handlas till EV/SALES 0,57 2016. Storkonkurrenten IPSOS värderas till EV/SALES 0,99 2016, en indikation på att investerare inte ser någon stor potential i branschen. Novus är påverkade av konkurrenternas handlingskraft. En omfattande satsning från en konkurrent kan medföra försämrad orderingång. Novus hotas även av mantapp. Konkurrerande företag kan skada bolaget genom att få nyckelpersoner att lämna.

Bolagsbeskrivning

Novus är ett undersökningsföretag som kombinerar traditionell undersökningsmetodik med moderna medier för att leda företag från åsikt till insikt. Novus arbetar heltäckande inom opinion, marknad och strategi. Novus undersökningsmodell, där företaget initierar och handplockar opinionspanelen, har gett dem ett track-record där de presterar med små felmarginaler i undersökningar



Två värde drivare talar för ökad omsättning - kommande högkonjunktur och fortsatta anställningar. I scenariot där Novus ökar omsättningen med 30 %, till följd av ökad anställning och högkonjunktur, kommer Novus handlas till EV/SALES 2018E 0,34. Skulle Novus handlas mot samma multipelvärde som 2016 innebär det en uppsida på 70 %. Novus har historiskt en EV/SALES på 0,67. Utifrån detta kan Novus redan ses som lågt värderat på dagens EV/SALES om 0,57.

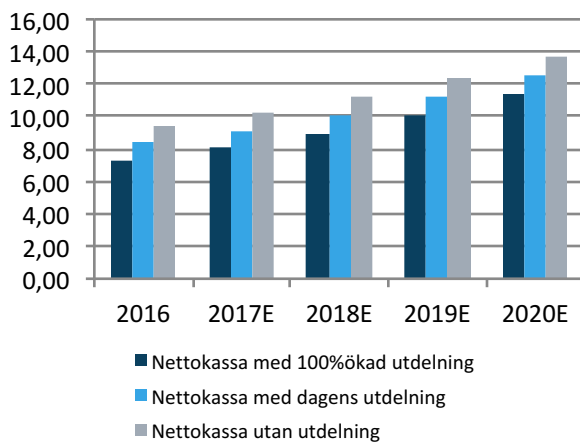
Ett mer pessimistiskt scenario där Novus upplever mantapp 2018E. Vid ett mantapp minskar omsättningen samtidigt som rörelsemarginalen ökar. Novus största operativa kostnad utgörs av anställda. Värderingsmultipeln EV/SALES ökar vid mantapp, och vid förlust av fyra anställda skulle Novus uppsida minska med 30 %. Således skulle det ge Novus en estimerad uppsida 2018 på 40 %.

Mantapp antal (2018)	1st	2st	3st	4st
Omsättning Msek	59,29	56,47	53,66	50,84
Rörelsemarginal	8,8 %	10,2 %	11,7 %	13,4 %
EV/SALES	0,35	0,37	0,38	0,41

Tabellen visar på att Novus rörelsemarginal är starkt sammankopplad med personalkostnader, detta mildrar den negativa effekten på resultatet. Ett omvänt resonemang kan föras vid fortsatta anställningar. En utökad personalstyrka ökar Novus attraktionskraft på marknaden. Därav indikerar företagets fortsatta anställningar på att en omsättningsökning är aktuell kommande kvartal.

Högkonjunktur har tidigare inneburit en uppvärdering av EV/EBIT med ca 70 % från lågkonjunktur. Valår 2014 handlades Novus EV/EBIT 11,65 upp med 76 % från 2012 EV/EBIT 6,61. Högkonjunktrens resultatpåverkan motiverar att 2016 EV/EBIT 10,83 handlas 2018 till EV/EBIT 18,4. I ett scenario där Novus ökar omsättningen och värderas upp enligt tidigare konjunkturcykler till 2018E EV/EBIT 18,4, kan en 70 % uppvärdering av företagsvärdet anses aktuell. Tidsintervallet talar för att Novus kommer att stå högre värderad 2018 än utifrån dagens nivåer.

9Mkr nettokassa, market cap 30 Mkr. Bolaget genererar en direktavkastning på 3,5 %. Totalt delar bolaget ut 11 öre per aktie (1,1 miljoner) av nettokassan vilket öppnar för spekulation gällande vad bolaget skall använda den resterande delen till. Bedömningen är att Novus kommer använda en del av nettokassan till att finansiera nyanställningar inför valåret 2018. Det finns ett betydande utrymme för höjda utdelningar. En ökning med 100 %, 22 öre per aktie, ger en direktavkastning på 7 %.



Grafen visar att Novus klarar en 100 % ökning samtidigt som man bibehåller ett positivt resultat till nettokassan. Ledningen har inte guidat om uppköp, expansion eller betydande affärsutveckling, därav blir det rent kapitalförstörande att inte höja utdelningen. Bedömningen är att Novus kommer höja utdelningen kommande kvartal.

Novus kliver in i kommande högkonjunktur starkare än någonsin. Prestationer i linje med tidigare högkonjunktur och starka marknadsandelar bland mediehusen. Novus utökar personalstyrkan, vilket tyder på att bolaget ser en kommande omsättningsökning runt hörnet. Nettokassan utgör en tredjedel av bolaget. Då expansion eller förvärv inte anses aktuellt av ledningen är nettokassan öppen för ökad utdelning. Novus har kapacitet att dubblera den nuvarande utdelningen och fortfarande lägga pengar på hög. Vid förväntad omsättningsökning har Novus utifrån dagens värdering, med avseende på EV/SALES, en 70 % uppsida till valår 2018. En återkommande uppsida som också speglas i hur bolaget handlas mot EV/EBIT i låg- kontra högkonjunktur.

Strengths

- Växer sedan 2013 i genomsnitt 10 % på en marknad där de största konkurrenterna växer med 0,5 % årligen.
- Högt insiderägande med 68 %. VD Torbjörn Sjöström mångfaldigt prisbelönt för sin kompetens inom branchen.
- Stor kassa som talar för ökad utdelning
- Presterar resultat i nivå med högkonjunktur.

Weaknesses

- Saknar tydliga målsättningar med verksamhetens framtid
- Starkt beroende av enskilda individer

Opportunities

- Kommande svenskt valår, om väl skött, innebär en ökad omsättning och större marknadsandelar.

Threats

- Multinationella peers har förmågan att konkurrera ut Novus.
- Svag tillväxt i den underliggande marknaden. Värderas till endast 2 MDSEK i Sverige

Bedömning av bolaget



Värde drivare

Novus står inför ett stundande valår, högkonjunktur som driver omsättningen. Bolaget lägger pengar på hög. Utan ett uttalat expensionsmål är en ökad utdelning aktuell.



Quality of Earnings

Novus är välpositionerat på marknaden. VD Sjöström menar att stabila förutsättningar för svenska företag är den starkaste värde drivaren för tillväxten. Samtidigt, skulle ett politiskt tumult uppstå, ökar intäkterna från politiska organisationer och fackförbund.



Ledning & styrelse

Den prisbelönta VD Torbjörn Sjöström har stabiliserat och förbättrat bolagets resultat sedan han tog över rollen som VD 2012. Sjöström driver bolaget uppbackad av en kompetent styrelse med erfarenhet från MTG. Novus har ett högt insiderägande som uppgår till 68 %.



Riskenivå

Med få anställda i bolaget är man beroende av mankraft och kan enkelt bli utsatt för mantapp vilket kan påverka bolaget, kunder och omsättning.



”Novus Group International Handlas i en uppåtgående trend med minimal volym”

Novus Group International har handlats i en uppåtgående trend sedan den 29 augusti, då årsrapporten släpptes för bolagets brutna räkenskapsår. Aktien har det senaste året befunnit sig i en dubbelbotten, med en första botten i mitten av november 2015 och en andra botten i slutet av juni 2016, innan den bröt sig uppåt. Aktuell aktiekurs är 3,00 SEK och aktien har sedan i augusti föregående år handlats mellan 1,6 och 3,6 SEK.

Tydlig negativ divergens återfinns både i MACD och RSI(14) efter toppnoteringen i samband med årsrapporten, vilket talar emot fortsatt uppgång. I dagsläget är aktien varken över- eller underköpt med ett RSI(14) som tangerar 50-strecket.

Nästitill obefintlig volym bidrar till osäkerhet då omsättningen av bolagets aktier historiskt sett har varit extremt blygsam. Sedan i september har aktien stigit i princip utan volym med flera dagar där ingen handel har skett överhuvudtaget.

Aktien handlas gynnsamt baserat på MACD ur ett historiskt perspektiv. Justerat för slippage, ett courtage om 0,1% samt en stop-loss på 10% under respektive inköpspris har MACD signalerat 96 st affärer med en genomsnittlig avkastning om 3,9% per affär sedan bolagets börsnotering den 1:a juni 2007. Detta ger ett totalt resultat för denna tidsperiod om 9 år och 5 månader på 3711%.

Motsvarande förutsättningar påvisar en diskrepans mellan teori och praktik för RSI som signalerar 71 st affärer med ett genomsnittligt resultat om -9,1% och således ett totalt resultat om -100%.

Trenden är fortsatt intakt och således finns ingen anledning att på kort sikt anta att något drastiskt kommer inträffa. På längre sikt lär volymen vara en avgörande faktor för fortsatt uppgång. Med en negativ divergens för både MACD och RSI(14) jämfört med aktien samt en ytterst minimal handel i aktien är en negativ teknisk syn på lång sikt oundviklig.

Aktuell kurs

➤ 3,00 SEK

RSI (14)

➤ 51,4

Trading Range

➤ 1,6 / 3,6 SEK

Stöd/Motstånd

➤ 3,0 / 3,5 SEK

Stop loss

➤ 2,8 SEK

Teknisk syn kort sikt

➤ Positiv

Teknisk syn lång sikt

➤ Negativ

Resultaträkning		2011	2012	2013	2014	2015	Q4 2016
Omsättning	MSEK	27,003	33,253	33,046	41,947	39,715	39,657
Bruttoresultat	MSEK	12,035	16,448	17,935	22,78	22,123	23,858
Rörelseresultat	MSEK	0,428	1,503	0,158	3,214	2,727	2,251
Resultat Före Skatt	MSEK	0,288	1,409	0,14	3,16	2,694	2,239
Resultat Hänföring Aktieägare	MSEK	0,198	1,029	-0,148	2,443	2,078	1,71
Vinst/Aktie	SEK	0,019	0,099	-0,014	0,236	0,2	0,165
Antal Aktier	Milj	10,372	10,372	10,372	10,372	10,372	10,372
Utdelning	SEK	0	0	0	0,11	0,11	0,11
Balansräkning		2011	2012	2013	2014	2015	Q4 2016
Immateriella tillgångar	MSEK	2,34	2,192	2,872	2,17	3,661	3,864
Materiella tillgångar	MSEK	0,124	0,054	0,156	0,108	0,06	0,011
Finansiella tillgångar	MSEK	1,882	1,502	1,214	0,497	0	0
Summa Anläggningstillgångar	MSEK	4,346	3,748	4,242	2,775	3,721	3,875
Kassa/Bank	MSEK	2,195	3,869	4,329	9,694	7,406	8,693
Summa Omsättningstillgångar	MSEK	10,684	11,962	12,959	20,134	18,833	21,007
Summa Tillgångar	MSEK	15,03	15,71	17,201	22,909	22,554	24,882
Summa Eget Kapital	MSEK	5,826	6,855	6,706	9,149	10,086	10,656
Långfristiga Skulder	MSEK	1,138	0,924	0,763	0,604	0,604	0,302
Kortfristiga Skulder	MSEK	8,066	7,931	9,732	13,156	11,864	13,924
Summa Eget Kapital	MSEK	15,03	15,71	17,201	22,909	22,554	24,882
Nettoskuld	MSEK	-1,497	-3,494	-3,566	-9,09	-6,802	-8,391
Kassaflödesanalys		2011	2012	2013	2014	2015	Q4 2016
Kassaf LöpandeVerksamhet	MSEK	0,489	2,824	2,788	6,725	1,283	4,101
Kassaf Investeringsverk	MSEK	-0,954	-0,827	-1,953	-1,201	-2,43	-1,371
Kassaf Finansieringsverk	MSEK	-0,433	-0,323	-0,375	-0,159	-1,141	-1,443
Åretskassaflöde	MSEK	-0,898	1,674	0,46	5,365	-2,288	1,287
FrittKassaflöde	MSEK	-0,465	1,997	0,835	5,524	-1,147	2,73
Värderingsmultiplar		2011	2012	2013	2014	2015	Q4 2016
P/E		51,32	13,05	-97,18	11,8	12,33	19,17
P/S		0,37	0,4	0,43	0,69	0,65	0,83
P/B		1,74	1,96	2,13	3,15	2,54	3,08
Direktavkastning		0	0	0	3,96	4,45	3,48
EV/EBIT		20,13	6,61	68,02	6,14	6,9	10,83
EV/EBITDA		6,42	3,9	8,09	3,82	5,07	7,03
EV/E		43,51	9,66	-72,62	8,08	9,06	14,26
EV/FCF		-18,53	4,98	12,87	3,57	-16,41	8,93
EV/OP		17,62	3,52	3,85	2,94	14,67	5,95
EV/S		0,32	0,3	0,33	0,47	0,47	0,61
E/EV		2,3	10,35	-1,38	12,37	11,04	7,01
EBIT/EV		4,97	15,12	1,47	16,28	14,49	9,23
P/(E)x		23,05	21,56	15,78	17,31	19,17	19,17
P/B-tang		2,9	2,88	3,73	4,13	3,99	4,83
PEG		-0,59	0,03		-0,01	-0,83	-1,08

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument och all annan information som härrör från LINC Research & Analysis (LINC R&A) är framställt i informations syfte och är inte avsett att vara rådgivande. LINC är en förening och analyser eller annan information som härrör från LINC R&A ska inte betraktas som investeringsrekommendationer.

All information i dokumentet (analysen) är grundad på uppgifter, personer och annan tillgänglig data vilken LINC R&A har bedömt som tillförlitliga. Med detta sagt kan LINC R&A aldrig garantera att informationen i analysen är korrekt. Prognoser om framtiden i analysen är subjektiva bedömningar och skall därmed klassas som osäkra och användas försiktigt. LINC R&A kan aldrig garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Om ett investeringsbeslut baseras på information från LINC R&A eller person med koppling till LINC R&A, så fattas dessa alltid självständigt av investeraren. LINC R&A frånsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det än må vara som grundar sig på användandet av analyser, dokument och all annan information som härrör från LINC R&A.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa LINC R&A's oberoende har LINC R&A inrättat interna regelverk, utöver detta så är alla studenter som skriver för LINC R&A 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.

Om skribent har ett innehav där en intressekonflikt kan anses föreligga, redovisas detta i informationsmaterialet.

Övrigt

LINC R&A har ej mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är LINC R&A's egendom (© LINC R&A 2016).