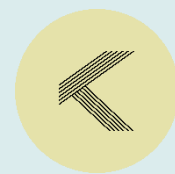


# Sektoranalys

## Svenska konsultbolag



2023-10-25

Vi har gjort en omfattande genomgång av 25 börsnoterade svenska konsultbolag utifrån Q2-rapporterna. Bolagen varierar kraftigt i storlek, där marknaden domineras av jättarna Sweco, Rejlers och Afry. De senaste tre åren har majoriteten av konsultbolagen sett en kraftig omsättningstillväxt som varit betydligt högre än snittet på 5 och 10 års sikt.

### Marknad och framtid

Vi har även gått igenom rapporterna, och undersökt hur bolagen ser på marknaden och framtiden. Vi noterar att flera av bolagen upplever en utmanande marknad, exempelvis inom bygg och fastighetsbranschen. Samtidigt är flera av bolagen fortsatt optimistiska, och ser en stark marknad inom exempelvis inom försvar, cybersäkerhet och infrastruktur. Vi har även undersökt antal anställda konsulter jämfört med Q2'22, och en majoritet av bolagen har fler anställda än vid jämförelsekvartalet, vilket vi finner intressant.

### Finansiell historik och värdering

Vidare har vi undersökt bolagens finansiella historik, hur de värderas idag jämfört med sina historiska snitt, samt hur värderingarna ser ut om vi blickar framåt. Det är svårt att dra några slutsatser om bolagen som en homogen grupp, men generellt värderas de flesta under snittet på 3, 5 och 10 års sikt. Vår bedömning är att detta beror på att marknaden förväntar sig en kombination av lägre tillväxt och försämrade marginaler till följd av ökad konkurrens.

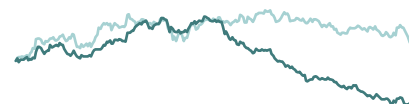
### Outlook

Vår bedömning är att det kan finnas intressanta ingångslägen i de konsulter vars aktiekurs har pressats, och som verkar inom marknader och nischer som fortsatt kommer ha en stabil efterfrågan. Det osäkra konjunkturläget medför dock en risk för konsultbolagen generellt.

### Fakta

Sektor	Konsultbolag
Antal bolag	25
Land	Sverige
Tidsperiod	Q2'23

### Likaviktat konsultindex, 12 månader



— OMXS30 — Konsulter

### Analytiker

Erik Lundberg

[erik.lundberg@kalqyl.se](mailto:erik.lundberg@kalqyl.se)

Jakob Fritz

[jakob.fritz@kalqyl.se](mailto:jakob.fritz@kalqyl.se)

*Detta är en oberoende analys. Ingen av analytterna äger aktier i något av de berörda bolagen.*

# Bolagsöversikt

<b>Addnode</b>	Specialiserat på lösningar som digitaliserar samhället. Erbjudandet omfattar främst programvaruutveckling och IT-konsulttjänster.
<b>AFRY</b>	Fokuserar på sektorerna energi, industri och infrastruktur. Tjänsterna som erbjuds innefattar huvudsakligen ingenjörstjänster och teknisk rådgivning.
<b>Avensia</b>	Specialiserat inom IT och e-handelslösningar. Tjänsterna som erbjuds innefattar huvudsakligen utveckling av e-handelsplattformar och digitala strategier.
<b>B3 Consulting</b>	Specialiserat inom IT och managementlösningar, främst digitala lösningar, affärsstrategi och organisationsförändringar.
<b>BTS Group</b>	Fokus på affär- och ledarskapsutveckling. Tjänsterna som erbjuds innefattar huvudsakligen affärssimuleringar och utbildningsprogram.
<b>CAG Group</b>	Specialiserat inom IT-strategi och systemutveckling. Tjänsterna som erbjuds innefattar exempelvis systemutveckling och cybersäkerhet.
<b>CodeMill</b>	Specialiserat inom programvaruutveckling och mediateknologi, och bolaget tillhandahåller webbaserade videoplattformar.
<b>CombinedX</b>	Specialiserat på digitalisering, exempelvis automatisering av affärsflöden och processer.
<b>DevPort</b>	Fokuserar på produktionsutveckling, med tjänster inom exempelvis automatiserade affärsflöden och processer.
<b>eWork</b>	eWork Group är ett konsultbolag som kopplar samman kunder och fristående konsulter. Bolaget hanterar avtal och administration för alla uppdrag.
<b>Exsitec</b>	Exsitec är specialiserat på digitalisering och mjukvaruimplementering för små och medelstora företag. De erbjuder integrerade lösningar som kompletterar kundens IT-system
<b>Hifab</b>	Fokus på fastigheter och samhällsbyggnad som erbjuder rådgivning och projektledning. De stödjer kunder i projekt och strategisk utveckling av mark och infrastruktur.
<b>KnowIT</b>	Bolaget specialiserar sig på digitalisering, inklusive digital marknadsföring, molntjänster och IT-rådgivning, och har expertis inom flera affärssegment.
<b>Ogunsen</b>	Idag har bolaget specialisering främst inom uthyrning av arbetskraft till bank- och finanssektorn. Bolagets verksamhet är huvudsakligen fokuserad mot uthyrning, rekrytering och karriärvägledning.
<b>Precio Fishbone</b>	Fokus på IT-lösningar, med tjänster inom utvecklandet av intranät, webb- och ledningssystem.
<b>Prevas</b>	Specialiserat inom IT. Bolaget utvecklar och tillhandahåller såväl paketerade som skraddarsydd IT-lösningar.
<b>Proact IT Group</b>	Specialiserat inom IT och datalagring, med fokus på molnbaserade lösningar och datalagring av affärskritisk information.
<b>Projektengagemang</b>	Specialiserat på arkitektur och infrastrukturprojekt, med fokus på stadsplanering, byggkonstruktion, e- och säkerhetssystem, samt automation.
<b>Rejlers</b>	Bolaget erbjuder specialistkonsulttjänster inom elteknik, energi, mekanik, automation och IT genom sitt nätverk av experter.
<b>Softtronic</b>	Specialiserat inom IT och management, med tjänster inom affärssystem, digital marknadskommunikation, e-hälsa osv.
<b>SolidX</b>	Specialiserat inom IT-lösningar och digitalisering. Tillhandahåller konsulter som verkar som kompetens- och resursförstärkning inom både privat och offentlig sektor.
<b>Sweco</b>	Specialiserat inom sektorerna teknik, miljö och arkitektur. Tjänsterna som erbjuds innefattar huvudsakligen ritning av byggnadsprojekt, projektering och stålkonstruktioner.
<b>TietoEVRY</b>	Specialiserat inom IT, och erbjuder mjukvaru- och molnbaserade lösningar, med störst specialistkompetens inom SaaS-lösningar.
<b>Time People Group</b>	Specialiserade inom IT och förändringsledning.
<b>Wise Group</b>	Specialiserat på HR, med fokus på rekrytering och bemanning av ledningspositioner.

## Antal anställda

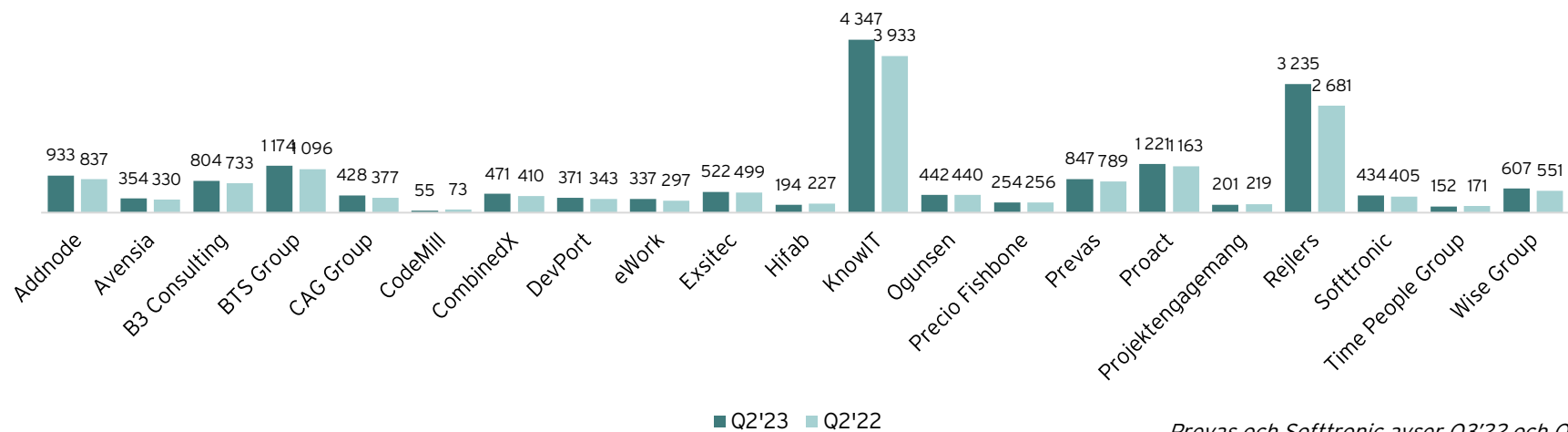
Av totalt 25 bolag har sex bolag minskat antalet anställda 2023 jämfört med samma period föregående år. Samtliga bolag förutom SolidX redovisar medelantalet anställda, vilket har medfört att bolaget exkluderas i diagrammet. Förändringen i antalet anställda hamnar inom intervallet -24,7 till +20,7 procent med en snittökning och median om +4,3 respektive +7,2 procent.

	Medelantalet anställda		
	Q2'23	Q2'22	Förändring
Addnode	933	837	11,5%
Avensia	354	330	7,3%
AFRY	19 187	18 201	5,4%
B3 Consulting	804	733	9,7%
BTS Group	1 174	1 096	7,1%
CAG Group	428	377	13,5%
CodeMill	55	73	-24,7%
CombinedX	471	410	14,9%
DevPort	371	343	8,2%
eWork	337	297	13,5%
Exsitec*	522	499	4,6%
Hifab	194	227	-14,5%
KnowIT	4 347	3 933	10,5%
Ogunsen	442	440	0,5%
Precio Fishbone	254	256	-0,8%
Prevas	847	789	7,4%
Proact	1 221	1 163	5,0%
Projektengagemang	201	219	-8,2%
Rejlers	3 235	2 681	20,7%
Softtronic*	434	405	7,2%
SolidX	-	120+	-
Sweco	19 845	18 439	7,6%
TietoEVERY	23 958	24 363	-1,7%
Time People Group	152	171	-11,1%
Wise Group	607	551	10,2%
<b>Snitt</b>	<b>3 349</b>	<b>3 201</b>	<b>4,3%</b>
<b>Median</b>	<b>497</b>	<b>470</b>	<b>7,2%</b>

*\*Siffror från Q3-rapport*

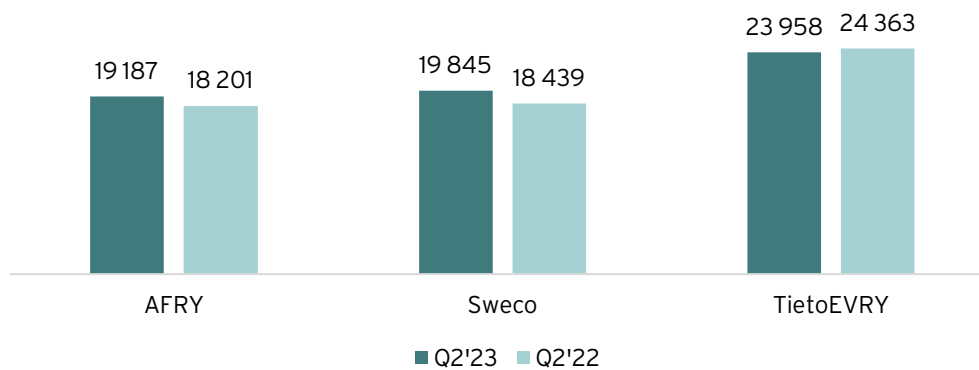
Flertalet bolag har ökat antalet anställda genom förvärv, där bland annat Addnode förvärvat Team D3, AFRY förvärvat KSH, BTS förvärvat Boda och CAG förvärvat Etendo.

### Översikt antal anställda, 0-5 000 anställda



*Prevas och Softtronic avser Q3'22 och Q3'22*

### Översikt antal anställda, 5 000-30 000 anställda



## Finansiell information

Bolagsnamn	Börsvärde (MSEK)	EV (MSEK)	Nettoskuld (MSEK)	N.skuld/Ebitda	Omsättning	EBIT	EBIT-marg	Vinst (MSEK)	Vinstmarg
Addnode	8 771,2	9 259,2	488,0	0,6	6 936,0	497,0	7,1%	344,0	5,0%
AFRY	13 726,1	21 565,1	7 839,0	2,8	25 691,0	1 800,0	7,0%	1 214,0	4,7%
Avensia	311,8	292,5	-19,3	-	419,0	-37,6	0,8%	-31,5	-7,5%
B3 Consulting	699,8	751,6	51,8	0,4	1 192,0	127,0	7,8%	92,1	7,7%
BTS Group	5 062,6	4949,7	-113,0	-0,3	2 623,6	285,3	11,1%	185,4	7,1%
CAG Group	663,8	643,0	-20,8	-0,2	873,2	73,4	7,5%	52,5	6,0%
CodeMill	78,3	70,2	-8,1	-1,0	68,8	-6,8	-36,2%	-7,2	-10,4%
CombinedX	496,2	487,2	-9,0	-0,1	729,6	69,0	6,9%	49,7	6,8%
DevPort	287,2	270,7	-16,5	-0,3	551,2	48,1	6,3%	36,4	6,6%
eWork	1 905,0	2026,3	121,2	0,5	17 129,6	192,9	1,0%	150,6	0,9%
Exsitec	1 636,8	1757,5	120,7	0,9	666,3	139,4	7,6%	115,6	17,4%
Hifab	139,9	170,0	30,1	1,3	302,0	11,0	-0,4%	7,8	2,6%
KnowIT	3 305,5	4322,0	1 016,5	1,4	7 223,1	369,7	7,6%	256,3	3,5%
Ogunsen	326,6	292,7	-33,9	-0,5	528,9	59,9	8,9%	47,1	8,9%
Precio Fishbone	301,0	273,0	-27,9	-0,8	275,9	22,0	9,3%	15,5	5,6%
Prevas	1 012,6	1035,1	22,5	0,1	1 445,1	173,0	9,9%	124,8	8,6%
Proact IT	2 013,3	2211,9	198,6	0,4	4 960,6	239,8	4,6%	164,8	3,3%
Projektengagemang	209,2	459,3	250,1	2,6	913,9	22,4	2,9%	8,7	1,0%
Rejlers	2 387,6	3033,8	646,2	1,5	3 818,3	248,2	5,0%	203,4	5,3%
Softronic	837,9	800,7	-37,2	-0,4	815,1	82,8	11,0%	66,1	8,1%
SolidX	119,4	113,2	-6,1	-0,9	102,4	5,4	8,8%	4,2	4,1%
Sweco A	34 944,8	41 673,8	6 729,0	1,9	26 492,0	2 450,0	9,0%	1 761,0	6,6%
TietoEVRY	27 830,1	35 402,7	7 572,6	1,6	29 844,3	2 993,2	9,0%	2 138,3	7,2%
Time People Group	119,6	105,2	-14,4	-1,1	301,8	7,3	5,5%	3,0	1,0%
Wise Group	175,9	178,2	2,3	0,1	891,1	-0,3	1,9%	-3,6	-0,4%
<b>Median</b>	<b>699,8</b>	<b>751,6</b>	<b>22,5</b>	<b>0,2</b>	<b>891,1</b>	<b>82,8</b>	<b>7,1%</b>	<b>66,1</b>	<b>5,3%</b>
<b>Snitt</b>	<b>4 294,5</b>	<b>5 285,8</b>	<b>991,3</b>	<b>0,4</b>	<b>5 391,8</b>	<b>394,9</b>	<b>0,0</b>	<b>280,0</b>	<b>0,0</b>

## Historisk tillväxt - snitt

	Omsättningstillväxt			EBIT-tillväxt			Vinsttillväxt		
	3 år	5 år	10 år	3 år	5 år	10 år	3 år	5 år	10 år
Addnode	22,1%	18,7%	17,0%	29,5%	19,6%	19,2%	28,3%	16,4%	16,8%
AFRY	10,6%	13,0%	11,9%	7,3%	8,4%	9,6%	6,7%	-0,5%	4,8%
Avensia	9,8%	10,9%	17,9%	-322,3%	-209,9%	-220,8%	-402,7%	-213,0%	-215,5%
B3 Consulting	11,9%	10,4%	18,0%	44,1%	21,9%	38,2%	53,3%	26,9%	75,4%
BTS Group	21,5%	10,4%	14,3%	64,1%	9,2%	15,1%	73,8%	7,5%	14,1%
CAG Group	18,0%	12,4%	-	25,6%	17,6%	-	20,2%	11,7%	-
CodeMill	31,6%	-	-	15,4%	-	-	16,9%	-	-
CombinedX	11,0%	-	-	148,1%	-	-	73,1%	-	-
DevPort	17,8%	10,5%	-	71,6%	9,8%	-	79,0%	9,2%	-
eWork	11,9%	9,2%	16,4%	26,9%	12,6%	16,3%	29,4%	13,7%	16,5%
Exsitec	31,6%	30,3%	-	111,6%	138,1%	-	237,1%	62,9%	-
Hifab	-5,2%	-5,5%	-4,1%	21,7%	-3,6%	-2,5%	30,6%	-3,5%	-9,4%
KnowIT	28,8%	18,6%	13,9%	4,6%	3,7%	14,8%	-10,3%	-4,3%	12,6%
Ogunsen	14,3%	6,0%	7,9%	59,4%	9,6%	10,6%	62,3%	9,7%	10,6%
Precio Fishbone	3,3%	4,0%	9,4%	-7,5%	-2,6%	20,0%	-8,4%	-3,3%	16,5%
Prevas	23,3%	13,4%	7,6%	38,2%	78,7%	33,7%	29,2%	84,9%	23,0%
Proact IT	10,9%	8,4%	8,0%	9,6%	7,8%	16,1%	7,8%	5,4%	22,5%
Projektengagemang	-7,8%	-5,7%	-	-30,7%	-21,3%		-38,2%	-31,0%	-
Rejlers	17,3%	10,1%	10,1%	43,6%	47,0%	14,2%	77,3%	61,0%	7,5%
Softronic	3,8%	2,0%	4,0%	-1,6%	4,0%	9,4%	-0,4%	4,8%	9,2%
SolidX	47,5%	-	-	5,9%	-	-	9,1%	-	-
Sweco A	8,3%	7,2%	12,4%	12,8%	9,5%	15,9%	10,4%	6,9%	13,6%
TietoEVERY	1,3%	12,2%	7,2%	25,6%	13,0%	14,4%	30,0%	0,6%	9,0%
Time People Group	15,9%	13,4%	12,6%	-16,9%	-11,5%	3,0%	-27,0%	-20,9%	-2,9%
Wise Group	2,8%	-0,8%	6,6%	-141,2%	-137,4%	-170,9%	-29,6%	-163,3%	-192,7%
<b>Median</b>	<b>11,9%</b>	<b>10,4%</b>	<b>11,0%</b>	<b>21,7%</b>	<b>9,4%</b>	<b>14,6%</b>	<b>20,2%</b>	<b>6,1%</b>	<b>11,6%</b>
<b>Snitt</b>	<b>14,5%</b>	<b>8,3%</b>	<b>7,6%</b>	<b>9,8%</b>	<b>1,0%</b>	<b>-6,0%</b>	<b>14,3%</b>	<b>-4,7%</b>	<b>-6,7%</b>

# Historisk värdering

	P/E				EV/EBIT				EV/EBITDA			
	R12	Snitt 3år	Snitt 5år	Snitt 10år	R12	Snitt 3år	Snitt 5år	Snitt 10år	R12	Snitt 3år	Snitt 5år	Snitt 10år
Addnode	25,3	41,2	45,5	33,4	18,6	30,8	32,6	24,5	11,7	18,2	18,3	14,3
AFRY	11,3	18,0	22,4	19,8	12,0	16,9	19,6	17,1	7,7	10,8	12,5	12,8
Avensia	<i>neg</i>	<i>neg</i>	105,3	66,3	<i>neg</i>	<i>neg</i>	32,0	34,2	<i>neg</i>	76,1	54,4	43,6
B3 Consulting	7,6	13,7	18,0	16,0	5,9	10,0	11,1	12,1	5,2	8,3	7,9	9,4
BTS Group	27,3	30,4	53,1	37,1	17,4	19,5	30,8	22,2	12,4	14,2	17,9	14,9
CAG Group	12,6	15,5	15,9	-	8,8	11,1	10,8	-	6,0	7,2	6,8	-
CodeMill	<i>neg</i>	<i>neg</i>	<i>neg</i>	-	<i>neg</i>	<i>neg</i>	<i>neg</i>	-	8,0	30,4	30,4	-
CombinedX	10,0	9,2	6,9	-	7,1	9,5	9,5	-	4,9	6,3	6,3	-
DevPort	7,9	12,1	16,7	-	5,6	9,3	12,6	-	5,1	7,9	9,4	-
eWork	12,7	17,8	19,0	19,7	10,5	14,5	15,3	15,4	8,7	11,9	12,3	13,7
Exsitec	14,2	<i>neg</i>	85,2	-	12,6	<i>neg</i>	<i>neg</i>	-	13,5	21,4	22,2	-
Hifab	17,9	21,1	19,9	18,1	15,5	14,9	12,4	10,9	7,2	<i>neg</i>	<i>neg</i>	<i>neg</i>
KnowIT	12,9	19,1	19,2	17,2	11,7	16,9	16,0	13,2	6,1	10,2	10,7	9,9
Ogunsen	6,9	10,5	15,1	15,6	4,9	7,2	10,0	10,6	4,4	6,5	8,8	9,8
Precio Fishbone	19,4	24,1	24,8	19,6	12,4	15,8	16,8	13,1	7,7	9,6	10,7	9,5
Prevas	8,1	12,2	13,1	10,2	6,0	9,1	9,6	6,4	5,1	7,4	7,2	15,5
Proact IT	12,0	14,8	16,9	15,5	9,2	11,6	13,3	11,6	4,9	5,9	6,3	6,5
Projektengagemang	23,6	20,8	13,8	8,4	20,5	18,5	7,7	8,7	4,9	5,6	6,6	7,4
Rejlers	11,7	18,1	36,7	46,9	12,2	17,3	24,0	28,6	6,9	9,5	11,4	13,6
Softronic	12,7	15,8	17,0	16,3	9,7	11,5	12,0	11,3	8,3	9,5	9,7	9,3
SolidX	28,3	32,6	24,4	-	20,9	24,4	24,4	-	17,0	21,1	21,1	-
Sweco A	19,6	-	-	-	-	21,9	-	20,4	-	14,7	-	14,8
TietoEVERY	13,0	14,6	20,8	22,7	11,8	12,8	18,3	17,8	7,4	8,0	9,9	10,1
Time People Group	40,1	25,8	24,8	15,1	14,5	13,2	12,3	11,3	9,9	8,5	8,8	8,3
Wise Group	<i>neg</i>	<i>neg</i>	<i>neg</i>	<i>neg</i>	<i>neg</i>	<i>neg</i>	<i>neg</i>	<i>neg</i>	4,3	4,3	5,0	6,3
<b>Median</b>	12,8	17,9	19,5	18,1	11,8	14,5	13,3	13,2	7,2	9,5	9,9	10,0
<b>Snitt</b>	14,2	19,4	28,8	23,4	11,8	15,1	16,7	16,1	7,7	13,9	13,7	12,8

Vi noterar att många av konsultbolagen haft en kraftig omsättningstillväxt på både 3, 5 och 10 års sikt. Endast Hifab, Projektengagemang och Wise Group har uppvisat en negativ omsättningstillväxt under någon av tidsperioderna.

Genomsnittet för EBIT- och vinststillväxt påverkas negativt av att Avensia och Wise Group vänt från lönsamhet till förlust, vilket gör genomsnittet något missvisande. Ser vi i stället till medianen har bolagen uppvisat en god tillväxt i både EBIT och vinst på både 3, 5 och 10 år års sikt. Mediantillväxten de senaste tre åren för såväl EBIT som vinst har varit markant högre i jämförelse med medianen för 5- och 10 år.

Värderingen för rullande tolv månader är lägre för samtliga nyckeltal i jämförelse med det historiska snittet och medianen på 3, 5 och 10 års sikt. Vår bedömning är att detta beror på oro för minskad tillväxt och lönsamhet framåt, då det makroekonomiska läget är utmanande. Dock skiljer sig VD:arnas syn på efterfrågan och marknad avsevärt beroende på branschriktning och nisch, då flera områden fortsatt ser stabil till stark efterfrågan på konsulter.

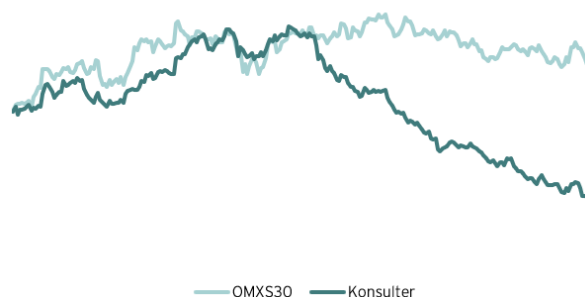
En intressant aspekt är att majoriteten av bolagen har fler antal anställda i nuläget i jämförelse med 2022. Ett antal bolag har dock infört anställningsstopp och vissa bolag även implementerat kostnadsbesparingsprogram, vilket enligt oss vittnar om att vissa branscher ser en tuffare utveckling framåt.

	Kursutveckling		
	3 mån	6 mån	12 mån
Addnode	-14,3%	-44,7%	-16,5%
AFRY	-18,4%	-35,4%	-19,6%
Avensia	-11,4%	-6,5%	-29,1%
B3 Consulting	-23,6%	-59,0%	-43,0%
BTS Group	4,9%	-6,7%	-1,2%
CAG Group	0,2%	-10,6%	22,4%
CodeMill	26,6%	2,6%	4,8%
CombinedX	-0,3%	-14,1%	-9,4%
DevPort	-9,8%	-31,9%	-14,8%
eWork	-24,1%	-44,9%	-14,9%
Exsitec	-19,4%	-15,4%	-5,9%
Hifab	-5,8%	1,8%	9,6%
KnowIT	-16,0%	-46,7%	-43,2%
Ogunsen	-15,9%	-34,9%	-21,8%
Precio Fishbone	-1,8%	0,6%	-16,9%
Prevas	-23,3%	-43,8%	-19,1%
Proact IT	0,3%	-29,7%	-12,7%
Projektengagemang	-27,2%	-33,6%	-33,1%
Rejlers	-21,4%	-30,2%	-12,4%
Softronic	2,7%	-27,2%	-29,4%
SolidX	-9,1%	-31,5%	-17,7%
Sweco A	-2,8%	-24,9%	4,3%
TietoEVERY	-8,9%	-27,8%	-7,7%
Time People Group	-12,6%	-22,0%	-42,4%
Wise Group	-29,1%	-55,4%	-39,0%
<b>Median</b>	<b>-11,4%</b>	<b>-29,7%</b>	<b>-16,5%</b>
<b>Snitt</b>	<b>-10,4%</b>	<b>-26,9%</b>	<b>-16,4%</b>

Den senaste tidens utveckling avseende aktiekurserna för de svenska konsultbolagen vittnar om att marknaden tar höjd för utmanande tider framgent.

Median- och snittnedgången ligger de senaste månaderna på 29,7 respektive 26,9 procent. Endast tre bolag av 25 har uppvisat en positiv avkastning de senaste sex månaderna. B3 Consulting och Wise Group är de två bolag med sämst avkastning.

Likvaviktat konsultindex, 12 månader





# Marknadsvy

Vid en genomgång av VD-orden för samtliga bolag noterades en stor diskrepans i hur bolagen såg på marknadsläget. Flera bolag pratade om en utmanande, tuff, osäker eller avvaktande marknad. Återkommande tema var också ökad konkurrens samt längre säljcykler. De sektorerna med fortsatt stark efterfrågan var cybersäkerhet, AI, försvar, hållbarhet och energi, infrastruktur, industri samt fordon. De sektorerna med svag efterfrågan var bygg och fastighet, sällanköpshandel, telekom och retail. Offentlig sektor uppgavs enligt vissa ha stabil efterfrågan, medan andra uppgav marknaden som svag.

	Stark efterfrågan	Svag efterfrågan	Stabil efterfrågan
<b>Addnode</b>		Bygg	Fastighetsförvaltning och offentlig sektor
<b>Avensia</b>		E-handel, allmänt bland deras kunder	
<b>B3 Consulting</b>	Cybersäkerhet, AI, e-hälsa	"Svenska marknaden"	
<b>BTS Group</b>		"Återhållsam marknad"	
<b>CAG Group</b>	Försvar, Bank & Finans, infrastruktur	Ökad konkurrens.	Generellt stabil efterfrågan, bla offentlig sektor
<b>CodeMill</b>			Stabil efterfrågan generellt
<b>CombinedX</b>	Industri, livsmedel och säkerhet	Sällanköpshandel, bostad och bygg, offentlig sektor	Stabil efterfrågan generellt
<b>DevPort</b>		"Svagare marknad"	Fordonsindustrin. "Spås även öka under hösten"
<b>eWork</b>	Fordonsindustrin	"avvaktande marknad och dämpad efterfrågan". Telekom	
<b>Exsitec</b>		"Generellt avvaktande marknad" Vissa segment har problem	
<b>Hifab</b>		"Utmanande tider" "Tuff marknad"	
<b>KnowIT</b>		"Utmanande och osäker marknad". Retail och offentlig sektor.	AI, försvarslösningar, cybersäkerhet och juridik
<b>Ogunsen</b>		"lägre efterfrågan och svagare marknad"	
<b>Precio Fishbone</b>		Ökad konkurrens. Tyskland svagt (Omnia)	God beläggning och ökat omsättningen per konsult
<b>Prevas</b>	Automation, elektrifiering, arbete med hållbarhet, energi- och försvarsindustri.		
<b>Proact</b>		Svagare på vissa marknader - Tyskland	God efterfrågan på vissa marknader
<b>Projektengagemang</b>		bostäder och kommersiella fastigheter	Skolor och sjukhus, logistik, försvar, industri, gröna omställning och infrastruktur
<b>Rejlers</b>	Stark marknad, speciellt energi	Fastighetsmarknaden	
<b>Softtronic</b>	AI och molntransformation	Inbromsning i IT-branschen. Ökad konkurrens	
<b>SolidX</b>		"Utmanande tider"	
<b>Time People Group</b>		svagare efterfrågan på konsultmarknaden	
<b>Wise Group</b>		Generellt svagt. Utmanande marknad	
<b>AFRY</b>	Industri och energi	Fastighet	Offentliga investeringar samt infrastruktur och transporter
<b>Sweco</b>		bygg- och fastighetssegmenten	infrastruktur-, vatten-, miljö-, energi- och industri
<b>TietoEVRY</b>	AI	Tietoevry Tech Services	Tietoevry Banking and Care, digital engineering business, (Tietoevry Create). advanced industry-specific software,

## Framåtblickande värdering

Bolagsnamn	P/E 2023E	P/E 2024E	P/E 2025E	EV/EBIT 2023E	EV/EBIT 2024E	EV/EBIT 2025E	EV/EBITDA 2023E	EV/EBITDA 2024E	EV/EBITDA 2025E
Addnode	32,4	19,5	16,0	23,7	13,8	11,7	13,2	9,6	8,4
AFRY	10,7	9,2	8,1	11,3	10,0	8,9	7,5	7,0	6,5
Avensia	-	17,2	8,8	-	14,6	7,5	43,5	10,5	6,4
B3 Consulting	9,2	7,7	6,6	7,2	6,2	5,3	6,1	5,4	4,7
BTS Group	19,9	16,3	13,9	15,8	12,2	10,4	11,2	9,3	8,2
CAG Group	12,8	10,8	9,9	9,0	7,7	7,2	6,4	5,8	5,5
CodeMill	-	-	-	-	-	-	8,8	5,8	5,0
CombinedX	-	-	-	5,9	5,6	5,1	4,2	4,1	3,8
DevPort	10	10,1	8,3	7,7	7,0	6,4	-	-	-
eWork	13,7	11,5	9,7	11,3	9,4	8,0	9,3	8,0	7,0
Exsitec	-	-	14,5	18,9	15,2	12,2	12,6	10,8	9,2
Hifab	-	-	-	-	-	-	-	-	-
KnowIT	16,1	11,3	9,4	13,7	10,3	8,8	6,5	5,6	5,2
Ogunsen	9,2	8,4	7,7	6,5	5,9	5,4	5,3	4,9	4,5
Precio Fishbone	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prevas	7,8	7,1	7,1	6,0	5,6	5,6	4,9	4,6	4,6
Proact IT	9,9	8,8	7,3	9,0	7,9	7,3	4,28	4,3	4,1
Projektengagemang	-	-	5,5	26,7	12,3	8,4	4,7	4	3,6
Rejlers	9,3	7,9	7,5	11,9	9,7	9,1	6,7	5,8	5,7
Softronic	-	-	-	-	-	-	-	-	-
SolidX	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Sweco A	18,7	16,6	15,1	16,1	14,5	13,4	13,0	13,0	12,3
TietoEVERY	9,2	8,4	8,0	8,5	8,0	7,5	6,6	6,1	5,9
Time People Group	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Wise Group	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Median</b>	<b>10,4</b>	<b>10,1</b>	<b>8,3</b>	<b>11,3</b>	<b>9,6</b>	<b>7,8</b>	<b>6,7</b>	<b>5,8</b>	<b>5,6</b>
<b>Snitt</b>	<b>13,5</b>	<b>11,4</b>	<b>9,6</b>	<b>12,3</b>	<b>9,8</b>	<b>8,2</b>	<b>9,7</b>	<b>6,9</b>	<b>6,1</b>

## Framåtblickande värdering i relation till historisk tillväxt och värdering

	Vinsttillväxt	Snitt 3 år	P/E			EBIT-tillväxt	Snitt 3 år	EV/EBIT		
	Snitt 3 år		2023E	2024E	2025E	Snitt 3 år		2023E	2024E	2025E
Addnode	28,3%	41,2	32,4	19,5	16,0	29,5%	30,8	23,7	13,8	11,7
AFRY	6,7%	18,0	10,7	9,2	8,1	7,3%	16,9	11,3	10,0	8,9
Avensia	-402,7%	<i>neg</i>	-	17,2	8,8	-322,3%	<i>neg</i>	-	14,6	7,5
B3 Consulting	53,3%	13,7	9,2	7,7	6,6	44,1%	10,0	7,2	6,2	5,3
BTS Group	73,8%	30,4	19,9	16,3	13,9	64,1%	19,5	15,8	12,2	10,4
CAG Group	20,2%	15,5	12,8	10,8	9,9	25,6%	11,1	9,0	7,7	7,2
CodeMill	16,9%	<i>neg</i>	-	-	-	15,4%	<i>neg</i>	-	-	-
CombinedX	73,1%	9,2	-	-	-	148,1%	9,5	5,9	5,6	5,1
DevPort	79,0%	12,1	10,0	10,1	8,3	71,6%	9,3	7,7	7,0	6,4
eWork	29,4%	17,8	13,7	11,5	9,7	26,9%	14,5	11,3	9,4	8,0
Exsitec	237,1%	<i>neg</i>	-	-	14,5	111,6%	<i>neg</i>	18,9	15,2	12,2
Hifab	30,6%	21,1	-	-	-	21,7%	14,9	-	-	-
KnowIT	-10,3%	19,1	16,1	11,3	9,4	4,6%	16,9	13,7	10,3	8,8
Ogunsen	62,3%	10,5	9,2	8,4	7,7	59,4%	7,2	6,5	5,9	5,4
Precio Fishbone	-8,4%	24,1	-	-	-	-7,5%	15,8	-	-	-
Prevas	29,2%	12,2	7,8	7,1	7,1	38,2%	9,1	6,0	5,6	5,6
Proact IT	7,8%	14,8	9,9	8,8	7,3	9,6%	11,6	9,0	7,9	7,3
PE Group	-38,2%	20,8	-	-	5,5	-30,7%	18,5	26,7	12,3	8,4
Rejlers	77,3%	18,1	9,3	7,9	7,5	43,6%	17,3	11,9	9,7	9,1
Softronic	-0,4%	15,8	-	-	-	-1,6%	11,5	-	-	-
SolidX	9,1%	32,6	-	-	-	5,9%	24,4	-	-	-
Sweco A	10,4%	-	18,7	16,6	15,1	12,8%	21,9	16,1	14,5	13,4
TietoEVERY	30,0%	14,6	9,2	8,4	8,0	25,6%	12,8	8,5	8,0	7,5
TP Group	-27,0%	25,8	-	-	-	-16,9%	13,2	-	-	-
Wise Group	-29,6%	<i>neg</i>	-	-	-	-141,2%	<i>neg</i>	-	-	-
<b>Median</b>	<b>20,2%</b>	<b>17,9</b>	<b>10,4</b>	<b>10,1</b>	<b>8,3</b>	<b>21,7%</b>	<b>14,5</b>	<b>11,3</b>	<b>9,6</b>	<b>7,8</b>
<b>Snitt</b>	<b>14,3%</b>	<b>19,4</b>	<b>13,5</b>	<b>11,4</b>	<b>9,6</b>	<b>9,8%</b>	<b>15,1</b>	<b>12,3</b>	<b>9,8</b>	<b>8,2</b>

De senaste sex månaderna har bjudit på en bred nedgång i aktiekurserna för konsultbolagen generellt. Vår bedömning är att estimaten framåt är osäkra med tanke på den makroekonomiska miljön, men med dessa som utgångspunkt värderas nu sektorn generellt lågt sett till det historiska snittet.

Historisk värdering								
	P/E				EV/EBIT			
	R12	Snitt 3år	Snitt 5år	Snitt 10år	R12	Snitt 3år	Snitt 5år	Snitt 10år
<b>Median</b>	12,8	17,9	19,5	18,1	11,8	14,5	13,3	13,2
<b>Snitt</b>	14,2	19,4	28,8	23,4	11,8	15,1	16,7	16,1

Framåtblickande värdering						
	P/E			EV/EBIT		
	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
<b>Median</b>	10,4	10,1	8,3	11,3	9,6	7,8
<b>Snitt</b>	13,5	11,4	9,6	12,3	9,8	8,2

Utifrån vad som kommunicerats i VD-orden förefaller det finnas branscher och nischer som fortsatt ser en stark efterfrågan på konsulter. Med detta i åtanke kan det finnas flera konsultbolag som straffats onödigt hårt aktiekursmässigt de senaste månaderna. Vår bedömning är att bolag med stark exponering mot bygg- och fastighet kan få det fortsatt tufft under de kommande åren. Å andra sidan tror vi att bolag med hög exponering mot energi, infrastruktur, den gröna omställningen, cybersäkerhet och AI kan upprätthålla lönsamheten och kanske till och med öka vinsterna framgent. Det gäller dock att ha i åtanke att många vittnar om att konkurrensen på marknaden har ökat, vilket kan leda till marginalpress i flera sektorer.