

AQERI HOLDING

2010-05-03

SX First North
Industrial IT
Kurs (SEK) : **17,50**

ESTIMAT (SEK)	2008A	2009A	2010E	2011E
Försäljning (m)	75,5	76,0	72,1	79,3
EBITDA (m)	-3,6	5,6	2,4	4,7
EBIT (m)	-20,4	1,5	2,0	4,3
EBT (m)	-21,5	1,3	2,3	4,5
EPS	-0,66	0,11	0,98	1,85
CEPS	-0,32	9,79	2,33	1,85
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00

Försäljnings tillväxt (%)	-12,3	0,7	-5,1	10,0
EPS tillväxt (%)	nmf	nmf	7,8	0,9
EBITDA marginal (%)	-4,8	7,4	3,3	5,9
EBIT marginal (%)	-27,0	2,0	2,7	5,4
NET marginal (%)	-26,5	0,3	2,4	4,2
ROE (%)	-88,1	0,9	7,1	11,8
ROCE (%)	-52,6	6,2	7,6	14,7

VÄRDERING	2008A	2009A	2010E	2011E
P/E (x)	neg.	111,2	17,8	9,5
P/CEPS (x)	neg.	1,3	7,5	9,5
P/BV (x)	0,2	1,0	1,3	1,1
EV/Försäljning (x)	0,3	0,3	0,4	0,3
EV/EBITDA (x)	neg.	3,5	11,2	5,7
EV/EBIT (x)	neg.	13,2	13,5	6,2
Dir. avkastning (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

NYCKELTAL

Marknadsvärde (SEKm)	31	Free Float (%)	68
Enterprise Value (SEKm)	27	Kortnamn	AQER
Nettoskuld (SEKm)	-4	Reuterkod	AQER.ST
Soliditet (%)	66	Sektor	IT
Antal aktier f. utsp. (m)	2	Industrigr.	Tech. Hardware
Antal aktier e. utsp. (m)	2	Industri	Electr. Equipm.

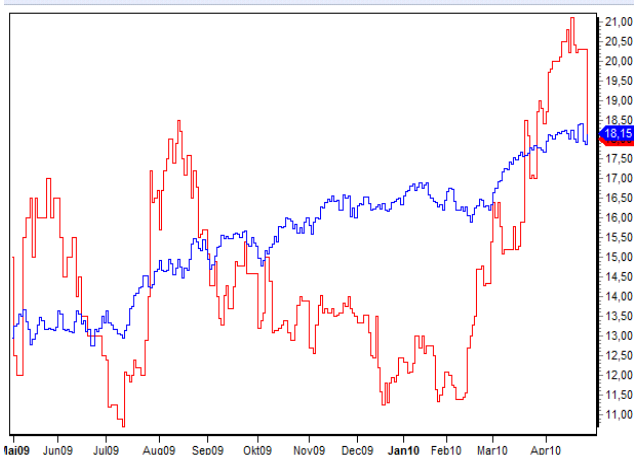
UTVECKLING

1 mån. (%)	-3	YTD (%)	41
3 mån. (%)	46	52-V. Högst	21,40
12 mån. (%)	17	52-V. Lägst	10,70

AQER - Aqeri Holding AB

VWAP: 18,2975 V: 15 690 S: 18,00 +/- -2,30 -11,3

LC Senast — OMXSPI Ombaserad

**FÖRSTA KVARTALET**

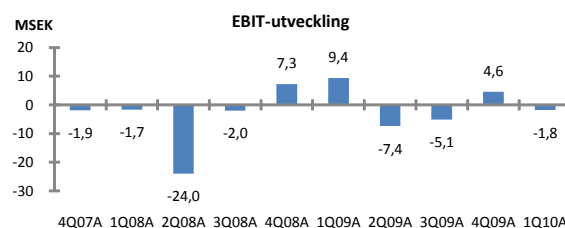
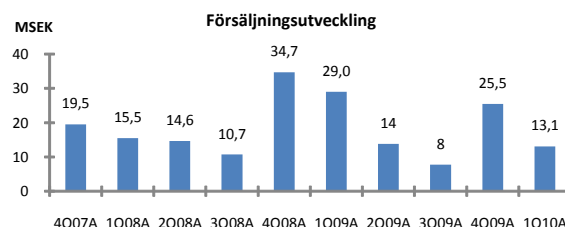
Aqeri rapporterade en lägre försäljning än vi estimerat och därmed även ett svagare resultat. Omsättningen uppgick till 13,1 MSEK (29) med ett rörelseresultat om -1,8 MSEK (9,4). Försäljningen är volatil mellan kvartalen och försvarsorder som väntats under kvartalet har till viss del förskjutits. Bolaget uppger att kvartalets mest signifikanta händelse är det avtal som tecknats med IBM. Avtalet innebär att Aqeri ska anpassa och sälja servrar i sex länder. Avtalet är betydande både gällande leveranser, utveckling och underhåll. Under perioden har en order från Saab erhållits till ett värde om 1 MSEK samt ytterligare en order om 1 MSEK till ett börsnoterat bolag. Den finansiella ställningen är under överskådlig framtid säker med en kassa på 5 MSEK.

UTSIKTER & VÄRDERING

Efter kvartalets utgång har Aqeri erhållit två tilläggsorder från börsnoterade bolag till ett värde av 3 MSEK. Aktiviteten inom affärsområdet Industri och Fordon väntas vara fortsatt låg under året men aktiviteten har ökat från lägsta nivåer. Inom området Försvar sker försäljningen stövis och varierar mellan enskilda kvartal. Under första kvartalet var ordergången svag men flera order väntas falla in under året. Satsningen på att etablera försvarsprodukter utomlands fortgår och bolaget uppger att effekten av utlandssatsningen väntas ge betydligt genomslag i resultaträkningen mot slutet av året. Vi justerar ned prognosen något för året, men bedömer att bolaget visar vinst på helårsbasis.

BOLAGSBESKRIVNING

Aqeri (tidigare PCQT) levererar stryktålig dator- och kommunikationsutrustning för extrema miljöer. Bolaget noterades på First North 2005. Bland Aqeris kunder finns stora internationella bolag som TetraPak, ABB, Volvo och Ericsson.



AQERI HOLDING

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q09A	2Q09A	3Q09A	4Q09A	1Q10A	2Q10E	3Q10E	4Q10E	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Nettoomsättning	29,0	13,8	7,7	25,5	13,1	18,0	20,0	21,0	86,1	75,5	76,0	72,1	79,3	85,7
KSV	-10,3	-6,4	-5,3	-12,2	-7,4	-9,0	-10,4	-10,7	-46,6	-43,0	-34,2	-37,5	-39,7	-42,8
Bruttoresultat	18,7	7,4	2,4	13,3	5,7	9,0	9,6	10,3	39,5	32,5	41,8	34,6	39,7	42,8
Övriga kostnader	-8,8	-11,4	-7,4	-8,6	-7,4	-8,0	-8,1	-8,7	-37,0	-36,1	-36,2	-32,2	-35,0	-36,0
EO-poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,0
EBITDA	9,9	-4,0	-5,0	4,7	-1,7	1,0	1,5	1,6	2,5	-3,6	5,6	2,4	4,7	7,8
Avskrivningar	-0,5	-3,4	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,7	-16,8	-4,1	-0,4	-0,4	-0,4
EBIT	9,4	-7,4	-5,1	4,6	-1,8	0,9	1,4	1,5	1,8	-20,4	1,5	2,0	4,3	7,5
Finansnetto	-0,5	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,2	0,2	-1,0	-1,1	-0,2	0,4	0,2	0,2
EBT	8,9	-7,3	-5,0	4,7	-1,8	0,9	1,5	1,7	0,8	-21,5	1,3	2,3	4,5	7,7
Skatt	-2,5	1,3	1,3	-1,2	0,5	-0,2	-0,4	-0,4	-0,3	1,5	-1,1	-0,6	-1,2	-2,0
Nettovinst	6,4	-6,0	-3,7	3,5	-1,3	0,7	1,1	1,2	0,5	-20,0	0,2	1,8	3,3	5,7
EPS f. utsp. (SEK)	0,07	-3,43	-2,11	2,00	-0,74	0,39	0,65	0,70	0,02	-0,69	0,11	1,00	1,88	3,25
EPS e. utsp. (SEK)	0,07	-3,36	-2,07	1,96	-0,73	0,38	0,64	0,69	0,02	-0,66	0,11	0,98	1,85	3,19
Fsg. tillväxt Kv/Kv	-16%	-52%	-44%	231%	-49%	37%	11%	5%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Fsg. tillväxt Å/Å	87%	-5%	-28%	-27%	-55%	30%	160%	-18%	nmf	-12%	1%	-5%	10%	8%
Bruttomarginal	64,5%	53,6%	31,2%	52,2%	43,5%	50,0%	48,0%	49,0%	45,9%	43,0%	55,0%	48,0%	50,0%	50,0%
Just. EBITDA marginal	34,1%	-29,0%	-64,9%	18,4%	-13,0%	5,6%	7,5%	7,6%	2,9%	-4,8%	7,4%	3,3%	5,9%	8,0%
Just. EBIT marginal	32,4%	-53,6%	-66,2%	18,0%	-13,7%	5,0%	7,0%	7,1%	2,1%	-27,0%	2,0%	2,7%	5,4%	7,5%
Just. EBT marginal	30,7%	-52,9%	-64,9%	18,4%	-13,7%	5,1%	7,7%	7,9%	0,9%	-28,5%	1,7%	3,2%	5,6%	7,8%
Just. Nettomarginal	22,1%	-43,5%	-48,1%	13,7%	-9,9%	3,8%	5,7%	5,9%	0,6%	-26,5%	0,3%	2,4%	4,2%	5,5%

KASSAFLÖDE

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	0,0	1,4	4,6	1,7	3,7	6,1
Förändring av rörelsekapital	0,0	-11,0	12,9	2,5	-0,4	-0,2
KF löpande verksamhet	-4,9	-9,6	17,5	4,2	3,3	5,9
KF investeringar	-0,2	-0,7	-0,1	-0,2	-0,8	-0,9
Fritt kassaflöde	-5,1	-10,3	17,4	4,0	2,5	5,0
KF finansieringsverksamheten	3,7	8,1	-1,8	-0,2	0,0	0,0
Nettokassaflöde	-1,4	-2,2	15,6	3,8	2,5	5,0

BALANSRÄKNING

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Eget kapital	33,8	22,7	22,9	24,7	28,0	33,7
Totala tillgångar	59,7	60,2	38,1	34,3	41,1	47,7
Nettoskuld	14,0	15,4	-2,0	-6,0	-8,5	-13,5
Kassa & bank	1,0	0,7	3,4	7,2	9,7	14,7
Sysselsatt kapital	48,8	38,8	24,3	25,9	29,2	34,9
Rörelsekapital	43,1	69,8	42,1	29,4	36,7	38,8
Soliditet	57%	38%	60%	72%	68%	71%

DATA PER AKTIE

SEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	0,02	-0,66	0,11	0,98	1,85	3,19
Just. EPS	0,02	-0,66	0,11	0,98	1,85	2,63
CEPS	-0,16	-0,32	9,79	2,33	1,85	3,30
FCFPS	-0,17	-0,34	9,74	2,22	1,41	2,82
BVPS	1,12	0,75	12,81	13,80	15,64	18,83
NIBDPS	0,46	0,51	-1,12	-3,34	-4,75	-7,56
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
ROE	1,5%	-88,1%	0,9%	7,1%	11,8%	16,9%
ROCE	3,7%	-52,6%	6,2%	7,6%	14,7%	21,4%
ROC	4,3%	-36,1%	2,7%	5,5%	13,0%	19,7%
Just. ROE	1,5%	-88,1%	0,9%	7,1%	11,8%	14,0%
Just. ROCE	3,7%	-52,6%	6,2%	7,6%	14,7%	18,5%
Just. ROC	4,2%	-29,2%	3,6%	6,7%	11,7%	16,6%
Utdelning %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2010-03-31		
PCQT Holding AB	32,1%	32,1%
Larsson Göran E bolag	7,7%	7,7%
Avanza Pension	6,7%	6,7%
Ancoria Insurance	6,0%	6,0%

LEDNING

Ordf.	Larsson Göran E.
VD	Israelsson Jan
CFO	Sundén Sten

FINANSIELL KALENDER

2Q-rapport 2010-08-26

KONTAKTINFO

Adress: Domnarvsgatan 7
163 53 Spånga
Tele: +46(8) 564 737 30
Internet: www.aqeri.se

Antal A-aktier (m)

Antal B-aktier (m)

Totalt antal aktier (m)

REMIUM KONTAKTINFORMATION

Kristian Kierkegaard +46 8 454 32 05 kristian.kierkegaard@remium.com

MARKET MAKING INFORMATION

Remium AB is at present acting as a Market Maker in the security concerned, for its undertakings Remium AB receive economic compensation from the relevant company. Remium AB is a specialist in the relevant securities and will at any given time have an inventory position, "long" or "short," and may be on the opposite side of orders executed on the relevant exchange. At present, Remium's analyst has no net position in Aqeri or a related instrument.

IMPORTANT INFORMATION

The information in this review was prepared by Remium AB and is not an investment recommendation. Remium AB does not undertake to advise you of changes in its reviews nor does Remium AB take any responsibility for the information in the reviews. Remium AB and others associated with it may make markets or specialize in, have positions in and effect transactions in securities of companies mentioned and may also perform or seek to perform investment banking services for those companies. Remium AB and/or their affiliates or their employees have or may have a long or short position or holding in the securities, options on securities, or other related investments of issuers mentioned herein. The company discussed in this review may not be suitable for all investors. Investors must make their own investment decisions based on their specific investment objectives and financial position and using such independent advisors as they believe necessary. Where an investment is denominated in a currency other than the investor's currency, changes in rates of exchange may have an adverse effect on the value, price of, or income derived from the investment. Past performance is not necessarily a guide to future performance.