

VITEC

2010-05-18

SX Aktietorget

IT

Kurs (SEK) : **46,1**

ESTIMAT (SEK)	2008A	2009A	2010E	2011E
Försäljning (m)	136,3	144,5	272,8	300,1
EBITDA (m)	16,4	15,8	37,9	46,5
EBIT (m)	17,6	19,3	36,4	40,5
EBT (m)	15,6	17,9	35,3	38,6
EPS	3,1	3,6	4,8	5,2
EPS (Just.)	2,6	3,0	4,1	4,4
CEPS	3,5	8,0	10,2	5,6
DPS	0,8	1,0	1,2	1,3

Försäljningstillväxt (%)	63,0	6,0	88,8	10,0
Just. EPS tillväxt (%)	35,3	16,6	34,3	8,8
Just. EBITDA margin. (%)	12,0	10,9	13,9	15,5
Just. EBIT marginal (%)	12,9	13,4	13,4	13,5
Just nettomarginal (%)	8,6	9,4	6,7	6,7
Just. ROE (%)	22,0	20,9	23,0	21,2

VÄRDERING	2008A	2009A	2010E	2011E
Just. P/E (x)	7,6	9,7	11,3	10,4
P/CEPS (x)	5,6	3,7	4,5	8,2
P/BV (x)	1,7	2,0	2,6	2,2
EV/Försäljning (x)	0,9	1,1	0,7	0,6
EV/EBITDA (x)	7,8	10,0	5,1	4,2
EV/EBIT (x)	7,3	8,2	5,3	4,8
Dir. avkastning (%)	3,8	3,4	2,6	2,9

NYCKELDATA

Marknadsvärde (SEKm)	208	Free Float (%)	78,4
Enterprise Value (SEKm)	194	Kortnamn	VIT
Nettokassa (SEKm)	-14	Reuterkod	VITb.ST
Soliditet (%)	28	Sektor	IT
Antal aktier f. utsp. (m)	3,8	Industrigr.	Softw. & Serv.
Antal aktier e. utsp. (m)	4,5	Industri	Software

UTVECKLING

1 mån (%)	3,6	YTD (%)	56,3
3 mån (%)	19,7	52-V Högst	48,9
12 mån (%)	59,0	52-V Lägst	24,0

FÖRSTA KVARTALET

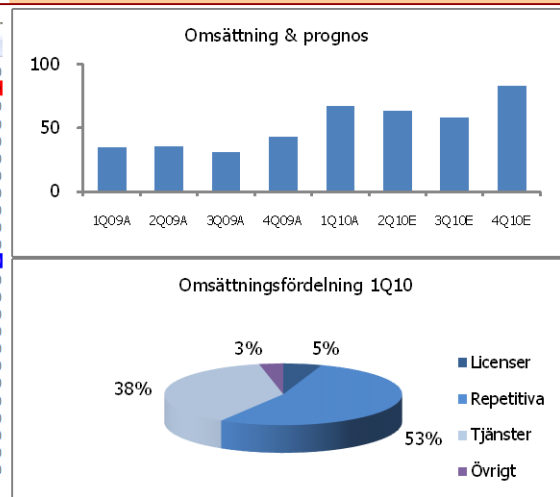
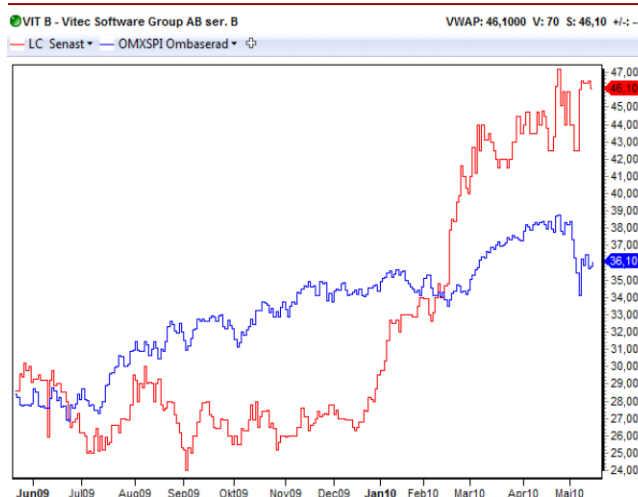
Vitec rapporterade en omsättning och resultat i linje med prognos. Från och med första kvartalet konsolideras 3L System som ett dotterbolag vilket gett en betydlig förändring i resultaträkningen. Omsättningen uppgick till 67,5 MSEK (35) där 29,5 MSEK är hänförligt till 3L. Rörelseresultatet för koncernen uppgick till 9,1 MSEK (5). Trots att investeringar i leveranskapacitet medfört tillfälliga kostnader uppgick nettoresultatet efter minoritetsandel till 4,5 MSEK eller 1,17 kr per aktie. Marknaden uppges ha förbättrats vilket syns tydligt i ordergång och orderstock för samtliga affärsområden. För att möta ökad efterfrågan har personalsatsningar gjorts vilket bedöms ge positiv effekt redan under andra kvartalet.

UTSIKTER & VÄRDERING

Vitec visar med rapporten en fortsatt stark utveckling och lönsamhet. Med konsolideringen blir 3L's utveckling mer tydlig, och även 3L har visat god utveckling senaste året och kvartalet. Koncernens finansiella ställning är mycket god för båda bolagen vilket innebär likviditetstillskott från 3L's utdelning och i förlängningen direktavkastning till Vitecs ägare. Andelen repetitiva intäkter fortsätter att växa och stod under första kvartalet för 53 % av de totala intäkterna. Vår prognos tar hänsyn till att 3L väntas ha en säsongsmässigt lägre aktivitet under andra och tredje kvartalet, men vi ser en fortsatt förbättrad underliggande lönsamhet. Prognosen för året kvarstår med en estimerad vinst per aktie om 4,79 kr.

BOLAGSBESKRIVNING

Vitec är ett programvarubolag som med verksamhetskunnande erbjuder produkter som effektiviserar kundernas affärsprocesser inom affärsområdena är Fastighet, Energi, Mäklarsystem och Media. Bolaget handlas på Aktietorget.



VITEC

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q09A	2Q09A	3Q09A	4Q09A	1Q10A	2Q10E	3Q10E	4Q10E	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Nettoomsättning	35,0	35,4	31,2	43,0	67,5	63,6	58,5	83,2	83,6	136,3	144,5	272,8	300,1	330,1
Rörelsekostnader	-30,9	-33,7	-27,1	-37,0	-57,3	-55,3	-53,2	-69,1	-70,5	-119,9	-128,7	-235,0	-253,6	-279,0
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	0,0
EBITDA	4,1	1,7	4,1	6,0	10,2	8,3	5,3	14,1	13,1	16,4	15,8	37,9	46,5	51,2
Avskrivningar	-2,5	-2,7	-2,6	-2,0	-3,8	-2,5	-2,5	-2,5	-6,5	-8,9	-9,9	-11,2	-12,0	-12,0
Aktiverat arbete	1,6	1,6	1,4	2,0	2,7	2,2	2,3	2,5	4,6	6,3	6,6	9,8	6,0	7,0
Res. andelar i intresseföretag	1,8	0,0	-0,7	5,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,9	6,8	0,0	0,0	0,0
EBIT	5,0	0,5	2,2	11,6	9,1	8,0	5,1	14,2	11,2	17,6	19,3	36,4	40,5	46,2
Finansnetto	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3	-0,4	0,1	-0,4	-0,4	-0,8	-2,1	-1,4	-1,1	-2,0	-1,9
EBT	4,6	0,1	2,0	11,3	8,7	8,1	4,8	13,8	10,4	15,6	17,9	35,3	38,6	44,3
Skatt	-1,1	0,4	-0,5	-3,0	-2,1	-2,1	-1,3	-3,6	-2,7	-3,8	-4,3	-9,2	-10,1	-11,6
Minoritet	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,1	-1,0	-0,6	-4,1	0,0	0,0	0,0	-7,8	-8,4	-9,8
Nettovinst	3,5	0,5	1,4	8,3	4,5	5,0	2,9	6,0	7,6	11,8	13,7	18,3	20,0	22,8
EPS f. utsp. (SEK)	0,92	0,13	0,37	2,16	1,17	1,30	0,75	1,57	2,11	3,12	3,56	4,79	5,21	5,95
EPS e. utsp. (SEK)	0,77	0,10	0,31	1,84	0,99	1,10	0,64	1,33	1,92	2,59	3,03	4,07	4,42	5,05
Försäljningsutveckling Kv/Kv	-7,2%	1,1%	-11,8%	37,8%	57,1%	-5,8%	-8,0%	42,2%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Försäljningsutveckling Å/Å	8,4%	-1,4%	2,3%	14,0%	93,0%	79,8%	87,6%	93,6%	-0,6%	63,0%	6,0%	88,8%	10,0%	10,0%
Just. EBITDA marginal	11,6%	4,7%	13,1%	13,9%	15,1%	13,0%	9,0%	17,0%	15,7%	12,0%	10,9%	13,9%	15,5%	15,5%
Just. EBIT marginal	14,3%	1,5%	7,0%	27,1%	13,5%	12,6%	8,8%	17,0%	13,4%	12,9%	13,4%	13,4%	13,5%	14,0%
Just. EBT marginal	13,0%	0,3%	6,3%	26,3%	12,9%	12,7%	8,1%	16,6%	12,4%	11,4%	12,4%	13,0%	12,8%	13,4%
Just. nettomarginal	9,9%	1,3%	4,6%	19,3%	6,6%	7,8%	4,9%	7,2%	9,1%	8,6%	9,4%	6,7%	6,7%	6,9%

KASSAFLÖDE

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	15,1	13,2	19,2	29,3	32,0	34,8
Förändring av rörelsekapital	-0,2	2,7	17,0	16,9	-6,5	-6,0
KF löpande verksamheten	15,3	15,9	36,3	46,2	25,5	28,8
KF investeringsverksamheten	-17,7	-13,9	-14,1	-17,5	-18,0	-19,8
Fritt kassaflöde	-2,4	2,0	22,2	28,7	7,5	9,0
KF finansieringsverksamheten	16,5	-16,1	4,4	9,7	-5,5	-6,0
Nettokassaflöde	14,0	-14,1	26,5	38,4	2,0	3,0

BALANSRÄKNING

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Eget kapital	43,3	53,4	65,2	79,7	94,2	111,0
Totala tillgångar	128,1	124,1	221,3	286,9	266,8	294,7
Nettoskuld	34,3	38,9	25,5	41,4	39,5	36,5
Kassa och bank	14,1	0,0	26,6	20,2	22,2	25,2
Sysselsatt kapital	91,7	92,3	117,3	141,3	155,8	172,6
Rörelsekapital	62,7	60,7	148,7	278,7	216,1	244,3
Soliditet	34%	43%	29%	28%	35%	38%

DATA PER AKTIE

SEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	1,92	2,59	3,03	4,07	4,42	5,05
Just. EPS	1,92	2,59	3,03	4,07	4,42	5,05
CEPS	3,85	3,51	8,04	10,24	5,65	6,38
FCFPS	-0,61	0,44	4,91	6,35	1,66	1,99
BVPS	10,89	11,79	14,46	17,66	20,87	24,59
NIBDPS	-5,66	-2,79	-12,19	-9,34	-6,81	-3,95
DPS	0,60	0,75	1,00	1,22	1,33	1,52

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
ROE	18%	22%	21%	23%	21%	21%
ROCE	12%	19%	14%	26%	26%	27%
ROC	18%	29%	13%	13%	19%	19%
Just. ROE	18%	22%	21%	23%	21%	21%
Just. ROCE	12%	19%	14%	26%	26%	27%
Just. ROC	18%	29%	13%	13%	19%	19%
Utdelning %	31%	29%	33%	30%	30%	30%

HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2010-03-31		
Lars Stenlund	11,4%	33,7%
Olov Sandberg	10,2%	33,3%
LF Småbolagsfonden	8,3%	2,9%
Öquist Nils-Eric	4,7%	1,6%

LEDNING

Ordf.	Öquist Nils-Eric
VD	Stenlund Lars
CFO	Hedström Kjell
IR	-

FINANSIELL KALENDER

2Q-rapport	2010-08-26
------------	------------

KONTAKTINFO

Adress:	Tvistevägen 47
	907 19 Umeå
Tel:	+46(0) 90 15 49 00
Internet:	www.vitec.se

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 Vitec 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.