

## MEDCAP

2010-06-15

OMX First North  
Health Care

Kurs (SEK) : **1,28**

ESTIMAT (SEK)	08/09A	09/10A	10/11E	11/12E
Försäljning (m)	188,6	259,5	336,7	360,3
EBITDA (m)	7,0	21,5	32,8	40,0
EBIT (m)	-0,3	12,6	24,8	31,4
EBT (m)	-1,3	11,9	23,4	30,0
EPS	0,00	0,06	0,15	0,19
CEPS	0,02	0,15	0,20	0,28
DPS	0,0	0,0	0,0	0,0
Försäljningstillväxt (%)	-1	38	30	7
EPS tillväxt (%)	nmf	25	1	0
EBITDA marginal (%)	3,7	8,3	9,7	11,1
EBIT marginal (%)	-0,1	4,8	7,4	8,7
Nettomarginal (%)	0,2	2,9	5,1	6,1
ROE (%)	0,2	4,4	9,2	10,6
ROCE (%)	-0,2	5,9	10,7	10,9

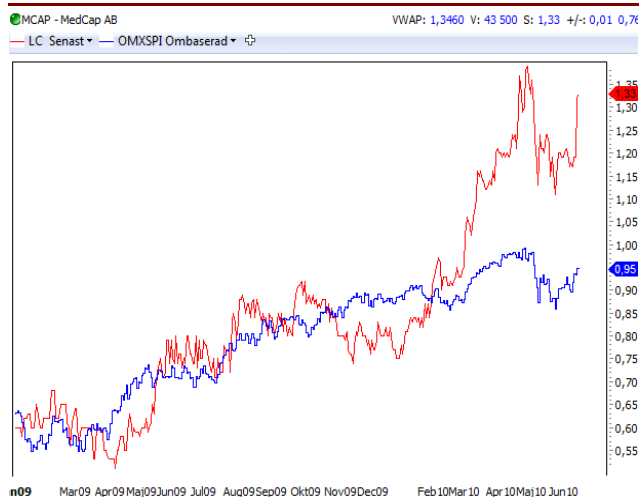
VÄRDERING	08/09A	09/10A	10/11E	11/12E
P/E (x)	230,1	20,7	8,6	6,7
P/CEPS (x)	28,4	8,9	6,4	4,5
P/BV (x)	0,5	0,9	0,8	0,7
EV/Försäljning (x)	0,4	0,7	0,5	0,5
EV/EBITDA (x)	10	8	5	4
EV/EBIT (x)	neg.	13	7	5
Dir. avkastning (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

### NYCKELDATA

Marknadsvärde (SEKm)	149	Free Float (%)	62
Enterprise Value (SEKm)	163	Kortnamn	MCAP
Nettoskuld (SEKm)	14	Reuterkod	MCAP.ST
Soliditet (%)	56	Sektor	Life Science
Antal aktier f. utsp. (m)	116,3	Industrigr.	Life Science
Antal aktier e. utsp. (m)	116,3	Industri	Health Care

### UTVECKLING

1 mån. (%)	6,7	YTD (%)	68,4
3 mån. (%)	11,3	52-V. Högst	1,43
12 mån. (%)	73,0	52-V. Lägst	0,71



### FJÄRDE KVARTALET

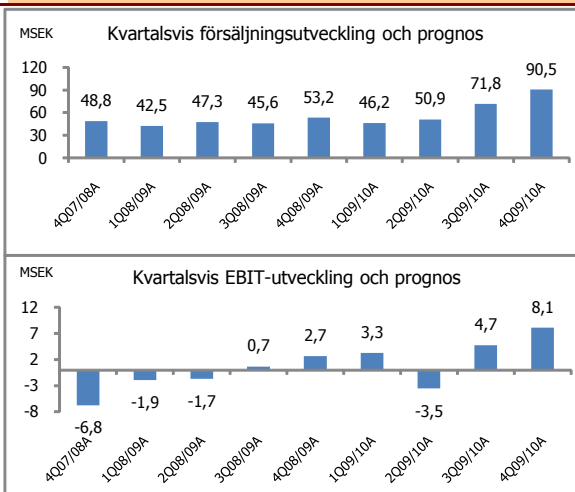
MedCap rapporterar för det brutna räkenskapsårets sista kvartal över Remiums prognoser på såväl översta som nedersta raden. Omsättningen uppgick till ca 90,5 MSEK (53,2) mot estimerade 85,1 MSEK. Även på resultatraderna överträffade bolaget förväntningarna med ett EBITDA om 10,8 MSEK (4,7) mot vår prognos om 7,8 MSEK. Förklaringen till det starka kvartalet ligger i dels i att Unimedic har genomfört en turn-around och nu visar god lönsamhet samtidigt som konsolideringen av det förvärvade Abilia går bättre än väntat. Dotterbolaget har under kvartalet satt försäljningsrekord på samtliga nordiska marknader och visar, extraordinära fusionskostnader till trots, starkare lönsamhet än prognostiserat. Även övriga dotterbolag visar god tillväxt och lönsamhet.

### UTSIKTER & VÄRDERING

MedCap kvartalsrapport var för andra kvartalet i rad en positiv överraskning och de positiva signalerna från bolagsledningen föranleder oss tro att bolaget kommer fortsätta att utvecklas starkt under verksamhetsåret 2010/2011. Abilia, sammanslagningen av Gewa och Falck Igel, har visserligen bara varit konsoliderat i ca fem månader men förvärvet förefaller gynnsamt och har lanserat ett flertal nya produkter som kommer driva tillväxten framgent. Vidare kommunicerar företagsledningen att endast en begränsad andel av de potentiella synergieffekterna utvunnits vilket kommer komma stärka Abilias marginaler över tid. Remium har med anledning av bokslutet marginellt höjt våra estimat för kommande verksamhetsår.

### BOLAGSBESKRIVNING

MedCap (tidigare New Science) är ett investmentbolag inom Life Science som utvecklar och investerar i rörelsedrivande bolag inom Medicinsk Teknik och Läkemedel samt i forskningsbolag. Bolaget är noterat på First North sedan 2006.



## MEDCAP

## RESULTATRÄKNING

MSEK	2008/2009				2010/2011				maj-apr					
	1QA	2QA	3QA	4QA	1QE	2QE	3QE	4QE	07/08A	08/09A	09/10A	10/11E	11/12E	12/13E
Totala rörelseintäkter	46,2	50,9	71,8	90,5	55,4	92,7	88,1	100,5	190,0	188,6	259,5	336,7	360,3	385,5
Rörelsekostnader	-40,9	-52,4	-64,9	-79,7	-49,3	-85,1	-80,0	-89,5	-184,3	-181,6	-237,9	-304,0	-320,3	-340,4
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	5,3	-1,5	6,9	10,8	6,1	7,6	8,1	10,9	5,7	7,0	21,5	32,8	40,0	45,1
Avskr. och amorteringar	-2,0	-2,0	-2,2	-2,7	-2,0	-2,0	-2,0	-2,0	-9,5	-7,2	-9,0	-8,0	-8,6	-9,4
EBIT	3,3	-3,5	4,7	8,1	4,1	5,6	6,1	9,0	-3,8	-0,3	12,6	24,8	31,4	35,7
Finansnetto	-0,3	0,5	-0,7	-0,2	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-0,6	-1,0	-0,7	-1,4	-1,5	-3,4
EBT	2,9	-3,0	4,0	7,9	3,7	5,3	5,8	8,6	-8,8	-1,3	11,9	23,4	30,0	32,3
Skatt	-1,0	-0,1	-0,8	-2,5	-1,0	-1,4	-1,5	-2,3	1,0	1,6	-4,4	-6,1	-7,9	-8,5
Nettovinst	1,9	-3,0	3,2	5,4	2,8	3,9	4,2	6,3	-7,7	0,3	7,5	17,2	22,1	23,8
EPS f. utsp. (SEK)	0,016	-0,026	0,028	0,046	0,024	0,033	0,037	0,055	-0,066	0,003	0,064	0,148	0,190	0,205
EPS e. utsp (SEK)	0,016	-0,026	0,028	0,046	0,024	0,033	0,037	0,055	-0,067	0,003	0,064	0,148	0,190	0,205
Försäljningstillväxt Kv/Kv	-13%	10%	41%	26%	-39%	67%	-5%	14%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Försäljningstillväxt Å/Å	9%	8%	58%	70%	20%	82%	23%	11%	114%	-1%	38%	30%	7%	7%
EBITDA tillv. Y/Y	nmf	nmf	180%	131%	15%	nmf	18%	1%	84%	23%	208%	52%	22%	13%
EBIT tillv Y/Y	nmf	nmf	612%	202%	26%	nmf	30%	11%	nmf	nmf	nmf	97%	27%	13%
Just. EBITDA marginal	11,5%	-2,9%	9,6%	11,9%	11,0%	8,2%	9,2%	10,9%	3,0%	3,7%	8,3%	9,7%	11,1%	11,7%
Just. EBIT marginal	7,0%	-6,9%	6,6%	8,9%	7,4%	6,1%	6,9%	8,9%	-2,0%	-0,1%	4,8%	7,4%	8,7%	9,2%
Just. EBT marginal	6,3%	-5,8%	5,6%	8,8%	6,8%	5,7%	6,5%	8,6%	-4,6%	-0,7%	4,6%	6,9%	8,3%	8,4%
Just. nettomarginal	4,1%	-6,0%	4,5%	6,0%	5,0%	4,2%	4,8%	6,3%	-4,1%	0,2%	2,9%	5,1%	6,1%	6,2%

## KASSAFLÖDE

MSEK	07/08A	08/09A	09/10A	10/11E	11/12E	12/13E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	11	4	28	25	31	33
Förändring av rörelsekapital	-9	-1	-11	-2	2	-1
KF löpande verksamheten	2	2	17	23	33	32
KF investeringsverksamheten	-15	8	-32	-17	-58	-23
Fritt kassaflöde	-13	10	-15	6	-25	9
KF finansieringsverksamheten	-19	-4	30	0	36	0
Nettokassaflöde	-32	6	15	6	11	9

## BALANSRÄKNING

MSEK	07/08A	08/09A	09/10A	10/11E	11/12E	12/13E
Eget kapital	127	134	170	187	209	233
Totala tillgångar	196	201	305	318	386	417
Nettoskuld	12	0	14	8	33	23
Kassa och bank	8	14	29	36	47	56
Sysselsatt kapital	148	148	214	231	289	313
Rörelsekapital	139	134	184	195	242	256
Soliditet	65%	67%	56%	59%	54%	56%

## HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2010-03-31		
Linc Invest AB	20,9%	20,9%
Avanza Pension AB	4,2%	4,2%
Tobieson, Karl	3,6%	3,6%
Ivrell, Nils	3,1%	3,1%

Antal A-aktier (m)	-
Antal B-aktier (m)	116,3
Totalt antal aktier (m)	116,3

## LEDNING

Ordf	Bengt Julander
CEO	Karl Tobieson

## DATA PER AKTIE

SEK	07/08A	08/09A	09/10A	10/11E	11/12E	12/13E
EPS	-0,07	0,00	0,06	0,15	0,19	0,20
Just. EPS	-0,07	0,00	0,06	0,15	0,19	0,20
CEPS	0,02	0,02	0,15	0,20	0,28	0,28
FCFPS	-0,11	0,09	-0,13	0,05	-0,21	0,08
BVPS	1,10	1,15	1,46	1,61	1,80	2,00
NAVPS	0,51	0,58	0,30	0,48	0,28	0,42
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

## AVKASTNING PÅ KAPITAL

	07/08A	08/09A	09/10A	10/11E	11/12E	12/13E
ROE	-6%	0%	4%	9%	11%	10%
ROCE	-3%	0%	6%	11%	11%	11%
ROC	-3%	0%	7%	13%	13%	14%
Just. ROE	-6%	0%	4%	9%	11%	10%
Just. ROCE	-3%	0%	6%	11%	11%	11%
Just. ROC	-3%	0%	7%	13%	13%	14%
Utdelning %	0%	0%	0%	0%	0%	0%

## FINANSIELL KALENDER

1Q-rapport	2010-08-27
2Q-rapport	2010-11-30
3Q-rapport	2011-03-01
4Q-rapport	2011-06-14

## KONTAKTINFO

Address:	Bragevägen 6
	114 26 Stockholm
Phone:	+46(0)8 34 71 10
Internet:	www.medcap.se

## REMIMUM KONTAKTINFORMATION

Alexander Weiss	+46 8 454 32 35	alexander.weiss@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's have no net position in MedCap 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.