

## AQERI HOLDING

2010-08-31

**SX First North**  
**Industrial IT**
**Kurs (SEK) : 14,50**

| ESTIMAT (SEK)             | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E |
|---------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Försäljning (m)           | 75,5  | 76,0  | 64,0  | 70,3  |
| EBITDA (m)                | -3,6  | 5,6   | -1,6  | 0,2   |
| EBIT (m)                  | -20,4 | 1,5   | -2,1  | -0,2  |
| EBT (m)                   | -21,5 | 1,3   | -2,1  | 0,0   |
| EPS                       | -0,66 | 0,11  | -1,00 | -0,01 |
| CEPS                      | -0,32 | 9,79  | 2,47  | 2,63  |
| DPS                       | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  |
| <hr/>                     |       |       |       |       |
| Försäljnings tillväxt (%) | -12,3 | 0,7   | -15,9 | 10,0  |
| EPS tillväxt (%)          | nmf   | nmf   | nmf   | nmf   |
| EBITDA marginal (%)       | -4,8  | 7,4   | -2,4  | 0,2   |
| EBIT marginal (%)         | -27,0 | 2,0   | -3,2  | -0,3  |
| NET marginal (%)          | -26,5 | 0,3   | -2,8  | 0,0   |
| ROE (%)                   | -88,1 | 0,9   | -8,5  | -0,1  |
| ROCE (%)                  | -52,6 | 6,2   | -9,4  | -0,9  |
| <hr/>                     |       |       |       |       |
| VÄRDERING                 | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E |
| P/E (x)                   | neg.  | 111,2 | neg.  | neg.  |
| P/CEPS (x)                | neg.  | 1,3   | 5,9   | 5,5   |
| P/BV (x)                  | 0,2   | 1,0   | 1,2   | 1,2   |
| EV/Försäljning (x)        | 0,3   | 0,3   | 0,4   | 0,4   |
| EV/EBITDA (x)             | neg.  | 3,5   | neg.  | 148,9 |
| EV/EBIT (x)               | neg.  | 13,2  | neg.  | neg.  |
| Dir. avkastning (%)       | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   |

**NYCKELTAL**

|                           |    |                |                 |
|---------------------------|----|----------------|-----------------|
| Marknadsvärde (SEKm)      | 25 | Free Float (%) | 60              |
| Enterprise Value (SEKm)   | 26 | Kortnamn       | AQER            |
| Nettoskuld (SEKm)         | 0  | Reuterkod      | AQER.ST         |
| Soliditet (%)             | 64 | Sektor         | IT              |
| Antal aktier f. utsp. (m) | 2  | Industrigr.    | Tech. Hardware  |
| Antal aktier e. utsp. (m) | 2  | Industri       | Electr. Equipm. |

**UTVECKLING**

|             |    |             |       |
|-------------|----|-------------|-------|
| 1 mån. (%)  | -6 | YTD (%)     | 16    |
| 3 mån. (%)  | -8 | 52-V. Högst | 21,40 |
| 12 mån. (%) | -8 | 52-V. Lägst | 11,25 |

**ANDRA KVARTALET**

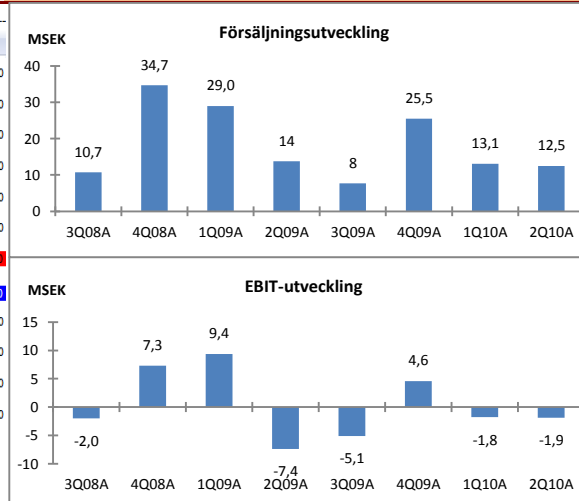
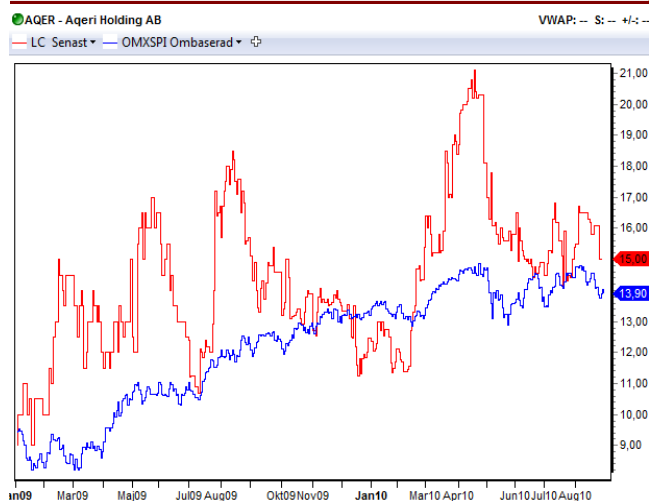
Aqeri Holding redovisade en Q2-rapport väl under våra förväntningar, både på top line och lönsamhetsmässigt. Omsättningen under perioden minskade Y/Y och uppgick till 12,5 (13,8) MSEK. Detta till följd av bla. förseningar hänförliga till komponentbrister. Då vissa leverantörer haft svårt att hålla uppe leveranser när orderflödet ökat, vilket drabbat bolaget och dess kunder. Rörelseresultatet för Q2 blev -3,7 (2,0) MSEK. Flera stora projekt inom affärsområdet Försvar där Aqeri redan har utfört godkända provleveranser har drabbats av fördröjningar vilket således inte lett till förväntad ordergång. Bolaget hade på balansdagen en tillgänglig checkräkningskredit och outnyttjad fakturabelåning om totalt 16 MSEK.

**UTSIKTER & VÄRDERING**

Efter periodens utgång har FMV lagt en beställning om 5,5 MSEK avseende kommunikationsutrustning ur befintligt sortiment. Aqeri har dessutom genomfört sin femte internationella distributörskonferens för sina internationella försvarspartners. Även ett distributionsavtal har tecknats med C4i i Australien. Aktiviteterna är för närvarande störst inom affärsområdet Industri, där bolaget fokuserar på nykundsteckning. Inom Försvar väntas faktureringen att öka först under Q4. Områdena Fordon och Industri kommer att under Q3 lansera nya produkter för att attrahera nya kunder. Till följd av fördröjningarna under Q2 väljer vi att dra ner vår prognos något för H2.

**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   | 12,5   | 15,4  | 23,0  | 86,1  | 75,5   | 76,0  | 64,0  | 70,3  | 76,0  |
| KSV                   | -10,3 | -6,4   | -5,3   | -12,2 | -7,4   | -7,1   | -8,0  | -11,7 | -46,6 | -43,0  | -34,2 | -34,2 | -35,2 | -38,0 |
| Bruttoresultat        | 18,7  | 7,4    | 2,4    | 13,3  | 5,7    | 5,4    | 7,4   | 11,2  | 39,5  | 32,5   | 41,8  | 29,7  | 35,2  | 38,0  |
| Övriga kostnader      | -8,8  | -11,4  | -7,4   | -8,6  | -7,4   | -7,1   | -8,1  | -8,7  | -37,0 | -36,1  | -36,2 | -31,3 | -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   | -1,7   | -0,7  | 2,5   | 2,5   | -3,6   | 5,6   | -1,6  | 0,2   | 3,0   |
| Avskrivningar         | -0,5  | -3,4   | -0,1   | -0,1  | -0,1   | -0,2   | -0,1  | -0,1  | -0,7  | -16,8  | -4,1  | -0,5  | -0,4  | -0,4  |
| EBIT                  | 9,4   | -7,4   | -5,1   | 4,6   | -1,8   | -1,9   | -0,8  | 2,4   | 1,8   | -20,4  | 1,5   | -2,1  | -0,2  | 2,6   |
| Finansnetto           | -0,5  | 0,1    | 0,1    | 0,1   | 0,0    | -0,1   | 0,0   | 0,0   | -1,0  | -1,1   | -0,2  | -0,1  | 0,2   | 0,3   |
| EBT                   | 8,9   | -7,3   | -5,0   | 4,7   | -1,8   | -2,0   | -0,8  | 2,5   | 0,8   | -21,5  | 1,3   | -2,1  | 0,0   | 2,9   |
| Skatt                 | -2,5  | 1,3    | 1,3    | -1,2  | 0,5    | 0,5    | 0,0   | -0,6  | -0,3  | 1,5    | -1,1  | 0,4   | 0,0   | -0,8  |
| Nettovinst            | 6,4   | -6,0   | -3,7   | 3,5   | -1,3   | -1,5   | -0,8  | 1,8   | 0,5   | -20,0  | 0,2   | -1,8  | 0,0   | 2,2   |
| EPS f. utsp. (SEK)    | 0,07  | -3,43  | -2,11  | 2,00  | -0,74  | -0,86  | -0,47 | 1,04  | 0,02  | -0,69  | 0,11  | -1,02 | -0,01 | 1,23  |
| EPS e. utsp. (SEK)    | 0,07  | -3,36  | -2,07  | 1,96  | -0,73  | -0,84  | -0,46 | 1,02  | 0,02  | -0,66  | 0,11  | -1,00 | -0,01 | 1,21  |
| Fsg. tillväxt Kv/Kv   | -16%  | -52%   | -44%   | 231%  | -49%   | -5%    | 23%   | 49%   | N/A   | N/A    | N/A   | N/A   | N/A   | N/A   |
| Fsg. tillväxt Å/Å     | 87%   | -5%    | -28%   | -27%  | -55%   | -9%    | 100%  | -10%  | nmf   | -12%   | 1%    | -16%  | 10%   | 8%    |
| Bruttomarginal        | 64,5% | 53,6%  | 31,2%  | 52,2% | 43,5%  | 43,2%  | 48,0% | 49,0% | 45,9% | 43,0%  | 55,0% | 46,5% | 50,0% | 50,0% |
| Just. EBITDA marginal | 34,1% | -29,0% | -64,9% | 18,4% | -13,0% | -13,6% | -4,6% | 11,1% | 2,9%  | -4,8%  | 7,4%  | -2,4% | 0,2%  | 2,6%  |
| Just. EBIT marginal   | 32,4% | -53,6% | -66,2% | 18,0% | -13,7% | -15,2% | -5,3% | 10,6% | 2,1%  | -27,0% | 2,0%  | -3,2% | -0,3% | 2,1%  |
| Just. EBT marginal    | 30,7% | -52,9% | -64,9% | 18,4% | -13,7% | -16,0% | -5,3% | 10,8% | 0,9%  | -28,5% | 1,7%  | -3,4% | 0,0%  | 2,5%  |
| Just. Nettomarginal   | 22,1% | -43,5% | -48,1% | 13,7% | -9,9%  | -12,0% | -5,3% | 8,0%  | 0,6%  | -26,5% | 0,3%  | -2,8% | 0,0%  | 1,5%  |

## KASSAFLÖDE

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

## BALANSRÄKNING

| MSEK               | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Eget kapital       | 33,8  | 22,7  | 22,9  | 21,1  | 21,1  | 23,3  |
| Totala tillgångar  | 59,7  | 60,2  | 38,1  | 45,1  | 39,7  | 43,2  |
| Nettoskuld         | 14,0  | 15,4  | -2,0  | -6,2  | -10,2 | -13,6 |
| Kassa & bank       | 1,0   | 0,7   | 3,4   | 7,2   | 11,2  | 14,6  |
| Sysselsatt kapital | 48,8  | 38,8  | 24,3  | 22,1  | 22,1  | 24,3  |
| Rörelsekapital     | 43,1  | 69,8  | 42,1  | 54,7  | 39,6  | 40,8  |
| Soliditet          | 57%   | 38%   | 60%   | 47%   | 53%   | 54%   |

## DATA PER AKTIE

| SEK       | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS       | 0,02  | -0,66 | 0,11  | -1,00 | -0,01 | 1,21  |
| Just. EPS | 0,02  | -0,66 | 0,11  | -1,00 | -0,01 | 0,65  |
| CEPS      | -0,16 | -0,32 | 9,79  | 2,47  | 2,63  | 2,34  |
| FCFPS     | -0,17 | -0,34 | 9,74  | 2,36  | 2,23  | 1,91  |
| BVPS      | 1,12  | 0,75  | 12,81 | 11,81 | 11,80 | 13,01 |
| NIBDPS    | 0,46  | 0,51  | -1,12 | -3,48 | -5,71 | -7,62 |
| 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%  | -8,5% | -0,1% | 9,3%  |
| ROCE        | 3,7%  | -52,6% | 6,2%  | -9,4% | -0,9% | 10,8% |
| ROC         | 4,3%  | -36,1% | 2,7%  | -4,3% | -0,4% | 6,5%  |
| Just. ROE   | 1,5%  | -88,1% | 0,9%  | -8,5% | -0,1% | 5,0%  |
| Just. ROCE  | 3,7%  | -52,6% | 6,2%  | -9,4% | -0,9% | 6,7%  |
| Just. ROC   | 4,2%  | -29,2% | 3,6%  | -3,8% | -0,5% | 4,0%  |
| Utdelning % | 0,0%  | 0,0%   | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  | 0,0%  |

## HUVUDÄGARE

|                       | Kapital % | Röster % |
|-----------------------|-----------|----------|
| 2010-06-30            |           |          |
| PCQT Holding AB       | 29,7%     | 29,7%    |
| Maxvector Ou          | 10,2%     | 10,2%    |
| Larsson Göran E bolag | 7,7%      | 7,7%     |
| Ancoria Insurance     | 6,1%      | 6,1%     |

## LEDNING

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

## FINANSIELL KALENDER

3Q-rapport 2010-10-29

## 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)      | 1,8 |
| Totalt antal aktier (m) | 1,8 |

## REMIUM KONTAKTINFORMATION

|               |                 |                          |
|---------------|-----------------|--------------------------|
| Henrik Bark   | +46 8 454 32 51 | henrik.bark@remium.com   |
| Erik Rolander | +46 8 454 32 12 | erik.rolander@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.