

VITEC

2010-09-01

SX Aktietorget

IT

Kurs (SEK) : **46,5**

ESTIMAT (SEK)	2008A	2009A	2010E	2011E
Försäljning (m)	136,3	144,5	302,2	335,5
EBITDA (m)	16,4	15,8	35,0	52,0
EBIT (m)	17,6	19,3	33,5	46,0
EBT (m)	15,6	17,9	32,3	44,4
EPS	3,1	3,6	4,3	6,1
EPS (Just.)	2,6	3,0	3,6	5,2
CEPS	3,5	8,0	8,1	6,2
DPS	0,8	1,0	1,1	1,6
Försäljningstillväxt (%)	63,0	6,0	109,1	11,0
Just. EPS tillväxt (%)	35,3	16,6	19,9	43,7
Just. EBITDA margin. (%)	12,0	10,9	11,6	15,5
Just. EBIT marginal (%)	12,9	13,4	11,1	13,7
Just nettomarginal (%)	8,6	9,4	5,4	7,0
Just. ROE (%)	22,0	20,9	18,9	22,3

VÄRDERING	2008A	2009A	2010E	2011E
Just. P/E (x)	7,6	9,7	12,8	8,9
P/CEPS (x)	5,6	3,7	5,8	7,6
P/BV (x)	1,7	2,0	2,4	2,0
EV/Försäljning (x)	0,9	1,1	0,7	0,6
EV/EBITDA (x)	7,8	10,0	6,1	4,1
EV/EBIT (x)	7,3	8,2	6,3	4,6
Dir. avkastning (%)	3,8	3,4	2,3	3,4

NYCKELDATA

Marknadsvärde (SEKm)	210	Free Float (%)	100
Enterprise Value (SEKm)	213	Kortnamn	VIT
Nettoskuld (SEKm)	3	Reuterkod	VITb.ST
Soliditet (%)	32	Sektor	IT
Antal aktier f. utsp. (m)	3,8	Industrigr.	Softw. & Serv.
Antal aktier e. utsp. (m)	4,5	Industri	Software

UTVECKLING

1 mån (%)	1,8	YTD (%)	57,6
3 mån (%)	5,9	52-V Högst	50,0
12 mån (%)	83,8	52-V Lägst	24,0

ANDRA KVARTALET

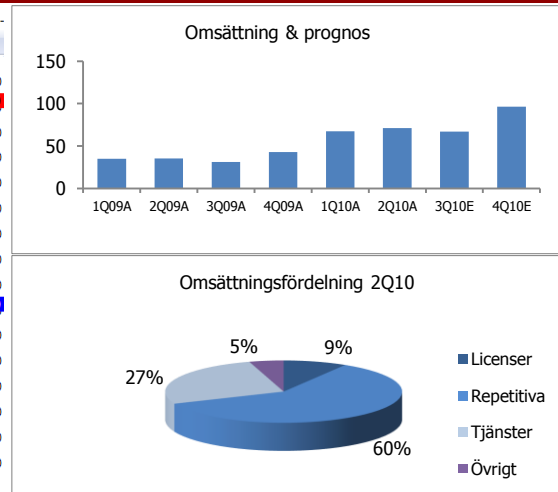
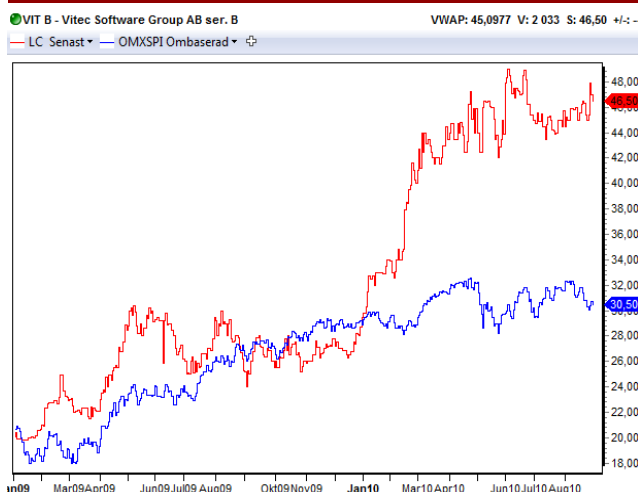
Vitec rapporterade en förbättrad omsättning Y/Y som var väl över våra förväntningar, detta till följd av ett gynnsammare marknadsläge än för motsvarande period förra året. Från och med 1 juli ingår det förvärvade Capitex AB, vilket under verksamhetsåret 2008/2009 omsatte 73 MSEK med ett rörelseresultat om 6,6 MSEK. Affärsområdet Fastighet har utvecklats väl under kvartalet och förbättrat lönsamheten, även Energi och Mäklarsystem har haft ett bra kvartal. Media har genomfört två större leveransprojekt, som belastat lönsamheten under perioden. 3L Systems har utvecklats väl med ökade intäkter och rörelseresultat. Under Q2 genomförde Vitec en nyemission som tillförde bolaget 9 MSEK.

UTSIKTER & VÄRDERING

Under Q2 tecknades avtal med Fastighetsbolagen Dombron och Norrvidden. Förvärvet av Capitex väntas leda till flera synergier inom affärsområdet Mäklarsystem, bla. bättre upphandlingsförmåga och ökad effektivitet vid utveckling av nya funktioner. Vitec kommer att lansera en ny produkt, Vitec Verksamhetsanalys, vilken är framtagen för att tillgodose de behov fastighetsbolag har av att följa upp verksamhet och nyckeltal på ett överskådligt sätt. Vidare bedömer vi att 3L kommer fortsätta att utvecklas framgångsrikt. Vi drar upp vår prognos givet bolagets fina utveckling under Q2 och väntar oss fortsatt stark tillväxt under H2.

BOLAGSBESKRIVNING

Vitec är ett programvarubolag som med verksamhetskunnskap 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	71,2	67,0	96,5	83,6	136,3	144,5	302,2	335,5	375,7
Rörelsekostnader	-30,9	-33,7	-27,1	-37,0	-57,3	-65,0	-61,0	-84,0	-70,5	-119,9	-128,7	-267,2	-283,5	-317,5
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	6,2	6,0	12,5	13,1	16,4	15,8	35,0	52,0	58,2
Avskrivningar	-2,5	-2,7	-2,6	-2,0	-3,8	-4,0	-2,5	-2,5	-6,5	-8,9	-9,9	-12,7	-12,0	-12,0
Aktiverat arbete	1,6	1,6	1,4	2,0	2,7	2,9	2,7	2,9	4,6	6,3	6,6	11,2	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	5,2	6,2	13,0	11,2	17,6	19,3	33,5	46,0	53,2
Finansnetto	-0,4	-0,4	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,1	-0,2	-0,8	-2,1	-1,4	-1,2	-1,6	-1,5
EBT	4,6	0,1	2,0	11,3	8,7	4,8	6,1	12,7	10,4	15,6	17,9	32,3	44,4	51,8
Skatt	-1,1	0,4	-0,5	-3,0	-2,1	-1,0	-1,6	-3,4	-2,7	-3,8	-4,3	-8,1	-11,7	-13,6
Minoritet	0,0	0,0	0,0	0,0	-2,1	-0,8	-0,7	-4,1	0,0	0,0	0,0	-7,8	-9,2	-10,7
Nettovinst	3,5	0,5	1,4	8,3	4,5	2,9	3,8	5,2	7,6	11,8	13,7	16,4	23,5	27,5
EPS f. utsp. (SEK)	0,92	0,13	0,37	2,16	1,17	0,75	0,99	1,36	2,11	3,12	3,56	4,27	6,14	7,16
EPS e. utsp. (SEK)	0,77	0,10	0,31	1,84	0,99	0,64	0,84	1,16	1,92	2,59	3,03	3,63	5,21	6,08
Försäljningsutveckling Kv/Kv	-7,2%	1,1%	-11,8%	37,8%	57,1%	5,5%	-5,9%	44,0%	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%	101,3%	114,9%	124,5%	-0,6%	63,0%	6,0%	109,1%	11,0%	12,0%
Just. EBITDA marginal	11,6%	4,7%	13,1%	13,9%	15,1%	8,8%	9,0%	13,0%	15,7%	12,0%	10,9%	11,6%	15,5%	15,5%
Just. EBIT marginal	14,3%	1,5%	7,0%	27,1%	13,5%	7,3%	9,3%	13,4%	13,4%	12,9%	13,4%	11,1%	13,7%	14,2%
Just. EBT marginal	13,0%	0,3%	6,3%	26,3%	12,9%	6,7%	9,1%	13,2%	12,4%	11,4%	12,4%	10,7%	13,2%	13,8%
Just. nettomarginal	9,9%	1,3%	4,6%	19,3%	6,6%	4,0%	5,7%	5,4%	9,1%	8,6%	9,4%	5,4%	7,0%	7,3%

KASSAFLÖDE

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	15,1	13,2	19,2	28,6	35,5	39,5
Förändring av rörelsekapital	-0,2	2,7	17,0	7,7	-7,8	-6,7
KF löpande verksamheten	15,3	15,9	36,3	36,3	27,8	32,7
KF investeringsverksamheten	-17,7	-13,9	-14,1	-26,2	-20,1	-22,5
Fritt kassaflöde	-2,4	2,0	22,2	10,1	7,6	10,2
KF finansieringsverksamheten	16,5	-16,1	4,4	12,5	-4,9	-7,1
Nettokassaflöde	14,0	-14,1	26,5	22,6	2,7	3,1

BALANSRÄKNING

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Eget kapital	43,3	53,4	65,2	86,7	105,3	125,7
Totala tillgångar	128,1	124,1	221,3	314,4	288,3	323,6
Nettoskuld	34,3	38,9	25,5	31,9	29,2	26,0
Kassa och bank	14,1	0,0	26,6	27,0	29,7	32,8
Sysselsatt kapital	91,7	92,3	117,3	145,6	164,2	184,6
Rörelsekapital	62,7	60,7	148,7	323,3	241,6	278,1
Soliditet	34%	43%	29%	28%	37%	39%

HUVUDÄGARE

2010-06-30	Kapital %	Röster %
Lars Stenlund	9,6%	33,0%
Olov Sandberg	9,5%	33,0%
Länsförsäkringar fonder	8,1%	2,8%
Avanza Pension Försäkring AB	4,3%	1,5%
Antal A-aktier (m)	1,00	
Antal B-aktier (m)	2,62	
Totalt antal aktier (m)	3,62	

LEDNING

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

DATA PER AKTIE

SEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	1,92	2,59	3,03	3,63	5,21	6,08
Just. EPS	1,92	2,59	3,03	3,63	5,21	6,08
CEPS	3,85	3,51	8,04	8,05	6,15	7,26
FCFPS	-0,61	0,44	4,91	2,24	1,69	2,26
BVPS	10,89	11,79	14,46	19,21	23,34	27,86
NIBDPS	-5,66	-2,79	-12,19	-7,69	-4,46	-1,11
DPS	0,60	0,75	1,00	1,09	1,56	1,83

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
ROE	18%	22%	21%	19%	22%	22%
ROCE	12%	19%	14%	23%	28%	29%
ROC	18%	29%	13%	10%	19%	19%
Just. ROE	18%	22%	21%	19%	22%	22%
Just. ROCE	12%	19%	14%	23%	28%	29%
Just. ROC	18%	29%	13%	10%	19%	19%
Utdelning %	31%	29%	33%	30%	30%	30%

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.