

3L SYSTEM

2011-10-20

NASDAQ OMX First North
Information Technology

Kurs (SEK) : **35,00**

ESTIMAT (SEK)	2009A	2010A	2011E	2012E
Omsättning (m)	102,7	116,0	93,5	85,6
EBITDA (m)	21,6	4,2	7,4	8,0
EBIT (m)	19,2	1,0	2,5	4,4
EBT (m)	19,3	1,1	2,5	4,4
EPS (Just.)	5,93	0,14	-0,42	1,38
CEPS	4,65	-0,58	0,73	3,09
DPS	3,00	0,00	0,00	1,25
Omsättningstillväxt (%)	10,5	10,6	-16,6	-9,1
EPS tillväxt (%)	5,6	-97,6	neg.	116,3
Just. EBITDA margin (%)	21,8	3,8	5,4	9,6
Just. EBIT marginal (%)	19,3	0,9	0,0	5,2
Just. nettomarginal (%)	14,0	0,3	-1,1	3,9
Just. ROE (%)	29,3	0,8	-2,3	7,6
Just. ROCE (%)	40,4	2,5	-0,1	10,2

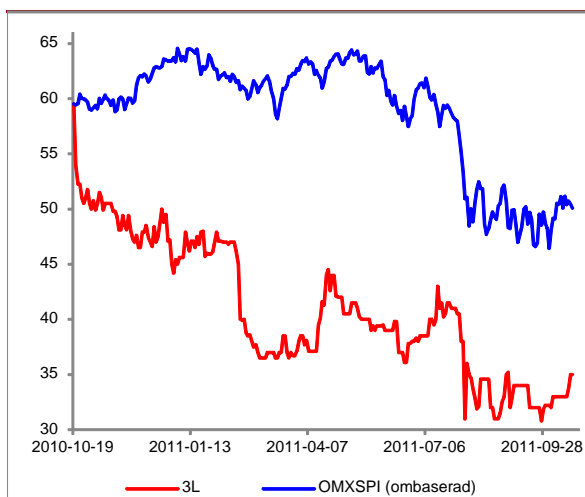
VÄRDERING	2009A	2010A	2011E	2012E
P/E (x)	7,2	320,0	neg.	25,5
P/CEPS (x)	9,2	neg.	47,8	11,3
P/BV (x)	2,1	2,6	2,0	1,9
EV/Omsättning (x)	0,7	0,7	0,8	0,8
EV/EBITDA (x)	3,3	16,9	13,8	8,5
EV/EBIT (x)	3,7	69,4	neg.	15,5
Dir. avkastning (%)	7,0	0,0	0,0	3,6

NYCKELDATA

Marknadsvärde (MSEK)	82,1	Free Float (%)	47,9
Enterprise Value (MSEK)	69,5	Kortnamn	3L
Nettoskuld (MSEK)	-12,6	Reuterkod	3L.ST
Soliditet (%)	61,6	Sektor	IT
Antal aktier f. utsp. (m)	2,3	Industrigr.	Softw. & Serv.
Antal aktier e. utsp. (m)	2,3	Industri	Software

UTVECKLING

1 mån (%)	9,4	YTD (%)	-20,8
3 mån (%)	-12,9	52-V Högst	60,3
12 mån (%)	-41,2	52-V Lägst	30,8



TREDJE KVARTALET

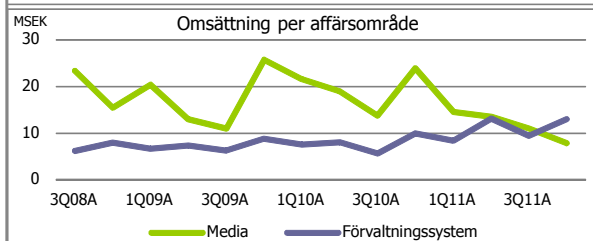
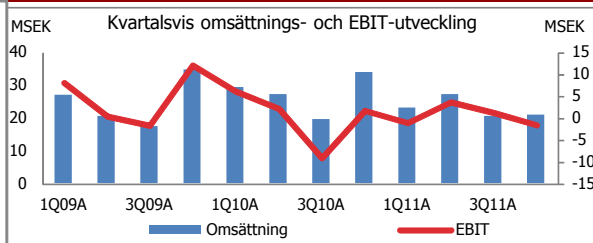
Omsättningen för tredje kvartalet nådde inte riktigt upp till våra förväntningar utan uppgick till 20,4 MSEK motsvarande en tillväxt på ca 5% att jämföra med våra prognos på 23,5 MSEK. Förvaltning stod för 9,4 MSEK och Media 11 MSEK. Den positiva överraskningen är inom Förvaltning där omsättningen växer kraftigt även exkluderat för förvärv, efterfrågan fortsätter vara stark och kommer från såväl nya och befintliga kunder. Även inom Media har efterfrågan fortsatt vara god och bolaget ser positiva indikationer från marknaden och har bland annat tecknat en större utökning av åtaganden hos en amerikanska kunden LIM. Arbetet med ett ökat lönsamhetsfokus har gett utslag och rörelseresultatet för kvartalet var klart över våra förväntningar och uppgick till 1,3 MSEK.

UTSIKTER & VÄRDERING

Inom satsningen Social Media Platform – SMP märker bolaget att tiden som krävs från avtal till att intäkter av signifikant karaktär uppstår är relativt lång och även resten av året som förväntas vara ett investeringsår. Effekterna från 3Ls förändrade affärsmodell där bolaget går från traditionella licens-, underhålls- och supportavtal till att implementera en nyttjandebaserad prismodell. Detta kan på kort sikt påverka intäkter av engångskaraktär negativt men det stärker bolagets långsiktiga lönsamhet och ger en ökad stabilitet i intäkterna. Vi har efter rapporten justerat ner våra prognoser.

BOLAGSBESKRIVNING

3L System utvecklar avancerade mjukvarusystem och tjänstlösningar för att hjälpa kunder inom media-, bygg- och fastighetsbranschen att uppnå konkurrensfördelar. Bolaget är noterat på First North.



3L SYSTEM**RESULTATRÄKNING**

MSEK	1Q10A	2Q10A	3Q10A	4Q10A	1Q11A	2Q11A	3Q11A	4Q11E	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Omsättning	30,1	29,1	21,4	35,5	23,6	27,7	20,9	21,4	93,9	102,7	116,0	93,5	85,6	89,8
KSV	-2,0	-0,7	-1,4	-2,4	-0,5	-0,2	-0,2	-0,4	-14,2	-7,1	-6,6	-1,4	-1,2	-1,3
Bruttoresultat	28,1	28,4	20,0	33,1	23,0	27,4	20,7	21,0	79,7	95,6	109,5	92,1	84,4	88,5
Förs.- o admin. Kostnader	-21,3	-25,4	-28,2	-30,3	-22,9	-22,1	-18,0	-21,7	-59,8	-73,9	-105,3	-84,7	-76,4	-77,4
-EO-poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,5	0,0	0,0
EBITDA	6,7	2,9	-8,2	2,7	0,1	5,4	2,6	-0,7	19,9	21,6	4,2	7,4	8,0	11,1
Avskrivningar	-0,6	-0,8	-0,8	-1,0	-1,2	-1,6	-1,3	-0,8	-1,8	-2,5	-3,2	-5,0	-3,6	-3,6
EBIT	6,1	2,2	-9,1	1,8	-1,0	3,7	1,3	-1,6	18,1	19,2	1,0	2,5	4,4	7,5
Finansnetto	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
EBT	6,1	2,2	-9,1	1,9	-1,0	3,7	1,3	-1,5	18,7	19,3	1,1	2,5	4,4	7,6
Skatt och minoritetsandel	-1,7	-0,5	1,7	-0,4	-0,1	-0,7	-0,2	0,0	-5,5	-5,4	-0,8	-1,0	-1,2	-2,0
Nettoreultat	4,4	1,7	-7,4	1,5	-1,1	3,0	1,1	-1,5	13,2	13,9	0,3	1,5	3,3	5,6
EPS f. utsp. (SEK)	1,89	0,74	-3,13	0,65	-0,46	1,28	0,48	-0,66	5,61	5,93	0,14	0,64	1,39	2,37
EPS e. utsp. (SEK)	1,89	0,74	-3,10	0,64	-0,46	1,28	0,48	-0,66	5,61	5,93	0,14	0,64	1,38	2,35
Omsättningstillväxt Q/Q	-15,3%	-3,2%	-26,5%	65,8%	-33,6%	17,5%	-24,5%	2,3%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	8,9%	32,4%	12,7%	-2,1%	-21,4%	0,2%	4,8%	-38,3%	63,9%	10,5%	10,6%	-16,6%	-9,1%	5,0%
EBITDA marginal	23,0%	10,9%	-42,3%	8,1%	0,6%	10,6%	12,9%	-3,5%	22,1%	21,8%	3,8%	5,4%	9,6%	12,7%
EBIT marginal	20,8%	8,1%	-46,5%	5,3%	-4,5%	4,6%	6,4%	-7,5%	20,2%	19,3%	0,9%	0,0%	5,2%	8,6%
EBT marginal	20,9%	8,1%	-46,6%	5,5%	-4,3%	4,5%	6,4%	-7,4%	20,8%	19,5%	1,0%	0,0%	5,3%	8,7%
Nettomarginal	15,1%	6,4%	-37,7%	4,5%	-4,7%	1,9%	5,5%	-7,4%	14,7%	14,0%	0,3%	-1,1%	3,9%	6,4%

KASSAFLÖDE

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	17	17	1	7	7	9
Förändring av rörelsekapital	-9	-6	-2	-5	0	-1
KF löpande verksamheten	8	11	-1	2	7	9
KF investeringsverksamheten	-2	-2	-2	-25	-2	-2
Fritt kassaflöde	6	9	-3	-23	6	7
KF finansieringsverksamheten	-2	-4	0	0	-3	-5
Nettokassaflöde	4	4	-3	-23	3	2

BALANSRÄKNING

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Eget kapital	38	47	41	42	43	44
Totala tillgångar	60	75	66	62	65	66
Nettoskuld	-22	-26	-29	-6	-9	-11
Kassa och bank	22	26	29	6	9	11
Sysselsatt kapital	38	47	41	42	43	44
Operativt kapital	15	35	17	13	15	16
Soliditet	63%	63%	62%	68%	66%	66%

DATA PER AKTIE

SEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
EPS	5,61	5,93	0,14	0,64	1,38	2,35
EPS (Just.)	5,61	5,93	0,14	-0,42	1,38	2,35
CEPS	3,39	4,65	-0,58	0,73	3,09	3,64
FCFPS	2,49	3,79	-1,30	-9,62	2,39	2,90
BVPS	16,13	20,21	17,18	17,89	18,03	18,40
NIBDPS	-9,27	-11,18	-12,16	-2,63	-3,77	-4,69
DPS	2,00	3,00	0,00	0,00	1,25	2,00

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
ROE	35%	29%	1%	4%	8%	13%
ROCE	48%	40%	3%	6%	10%	17%
ROA	22%	19%	0%	2%	5%	8%
Just. ROE	35%	29%	1%	-2%	8%	13%
Just. ROCE	48%	40%	3%	0%	10%	17%
Just. ROA	22%	19%	0%	-2%	5%	8%
Utdelning %	36%	51%	0%	0%	90%	84%

HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2011-09-30		
Vitec Software Group AB	52,1%	52,1%
Humble Fonder	4,9%	4,9%
Bernt Larsson	4,3%	4,3%
Thomas Ekström	3,4%	3,4%

LEDNING

Ordf.	Jan Friedman
VD	Fredrik Ruben
CFO	Linda Tybring

FINANSIELL KALENDER

4Q-rapport 2012-02-16

KONTAKTINFO

Adress: Lindhagensg. 116
104 25 Stockholm
Tel: +46(0)8 705 38 00
Internet: www.3lssystem.se

Antal A-aktier (m)	-
Antal B-aktier (m)	2,3
Totalt antal aktier (m)	2,3

REMIUM KONTAKTINFORMATION

Erik Rolander +46 8 454 32 12 erik.rolander@remium.com

MARKET MAKING INFORMATION

Remium Nordic AB is at present acting as a Market Maker in the security concerned, for its undertakings Remium Nordic AB receive economic compensation from the relevant company. Remium Nordic 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.

IMPORTANT INFORMATION

The information in this review was prepared by Remium Nordic AB and is not an investment recommendation. Remium Nordic AB does not undertake to advise you of changes in its reviews nor does Remium Nordic AB take any responsibility for the information in the reviews. Remium Nordic 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 Nordic 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. At present, Remium's analysts has no net position in 3L System or a related instrument.