

## PROACT

2011-10-24

NASDAQ OMX Small Cap  
Information Technology

Kurs (SEK) : 138,25

ESTIMAT (SEK)	2009A	2010A	2011E	2012E
Omsättning (m)	1 252,7	1 387,1	2 357,0	2 946,3
EBITDA (m)	76,7	94,9	156,3	232,6
EBIT (m)	60,0	72,1	93,0	165,6
EBT (m)	60,1	70,1	69,6	153,3
EPS	5,41	5,49	6,46	12,36
CEPS	6,72	6,93	21,68	29,31
DPS	1,35	1,50	2,00	2,50
Omsättningstillväxt (%)	20,0	10,7	69,9	25,0
EPS tillväxt (%)	36,0	1,5	17,6	91,3
EBITDA marginal (%)	6,1	6,8	7,2	7,9
EBIT marginal (%)	4,8	5,2	4,5	5,6
Nettomarginal (%)	4,0	3,6	2,5	3,8
ROE (%)	28,0	27,0	24,7	33,8
ROCE (%)	32,1	37,6	22,8	32,5

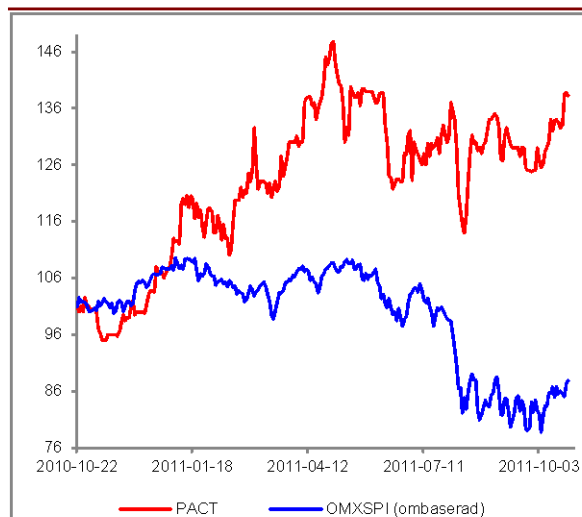
VÄRDERING	2009A	2010A	2011E	2012E
Just. P/E (x)	13,7	19,7	21,4	11,2
P/CEPS (x)	11,0	15,6	6,4	4,7
P/BV (x)	3,8	5,3	5,3	3,8
EV/Omsättning (x)	0,5	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA (x)	7,6	9,7	8,6	6,2
EV/EBIT (x)	9,7	12,8	13,7	8,7
Dir. avkastning (%)	1,8	1,4	1,4	1,8

### NYCKELDATA

Marknadsvärde (MSEK)	1 283,1	Free Float (%)	78,4
Enterprise Value (MSEK)	1 446,6	Kortnamn	PACT
Nettoskuld (MSEK)	163,5	Reuterkod	PACT.ST
Soliditet (%)	15,2	Sektor	IT
Antal aktier f. utsp. (m)	9,3	Industrigr.	Softw. & Serv.
Antal aktier e. utsp. (m)	9,3	Industri	IT Cons. & Serv.

### UTVECKLING

1 mån. (%)	7,2	YTD (%)	28,0
3 mån. (%)	5,5	52-V. Högst	148,75
12 mån. (%)	36,9	52-V. Lägst	93,00



### TREDJE KVARTALET

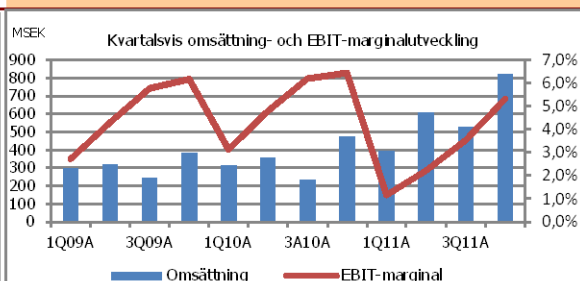
Omsättningen för tredje kvartalet blev betydligt högre än vi hade räknat med och även över bolagets egen prognos. Proact växte med hela 125% (43% organiskt) och nådde upp till en omsättning på 526,5 MSEK att jämföra med vår prognos på 443 MSEK. Lönsamheten hängde dock inte riktigt med i den kraftiga omsättningstillväxten vilket bland annat berodde på förvärvskostnader samt att de förvärvade bolagen historiskt haft en lägre lönsamhet än Proactkoncernen. Rörelsemarginalen justerat för förvärvskostnader nådde upp till 3,4% jämfört med vår prognos på 3,9%.

### UTSIKTER & VÄRDERING

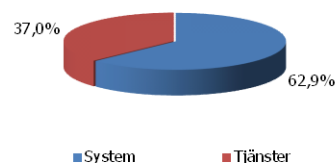
Den senaste tidens osäkerhet på världsmarknaden är inget som Proact märkt speciellt mycket av utan efterfrågan på bolagets kostnadsbesparande produkter och tjänster är fortsatt stor. Bolaget står kvar vid sitt kortsiktiga mål om en rörelsemarginal på 5% vilket är den nivå man räknar med att ligga på vid årsskiftet, på lite lägre sikt ligger målet på 7%. Givet hur väl integrationen av förvärven fortlöpt hittills och de intäkts synergier som realiserats har vi justerat upp våra omsättningsprognoser både för Q4 samt 2012/2013. Med tanke på att den underliggande lönsamheten också stärks successivt och med en växande tjänsteverksamhet bör även marginalen kunna förbättras och vi tror på en marginal före skatt på 5,2% för nästa år.

### BOLAGSBESKRIVNING

Proact, grundat 1994, är specialiserat på att hantera, säkerställa och lagra stora volymer av affärskritisk information. Bolaget levererar system, konsulttjänster och support inom datalagring. Proact har ca 600 anställda.



### Försäljning fördelat på verksamhetsområde 3Q11



## PROACT

## RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q10A	2Q10A	3Q10A	4Q10A	1Q11A	2Q11A	3Q11A	4Q11E	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Omsättning	317,8	358,8	234,5	476,0	396,0	610,9	526,5	823,6	1 044	1 253	1 387	2 357	2 946	3 300
Kostn. sålda varor och tjänster	-238,0	-268,7	-159,8	-358,5	-287,3	-479,3	-399,5	-617,7	-759	-926	-1 025	-1 784	-2 166	-2 409
Bruttoresultat	79,8	90,1	74,7	117,5	108,7	131,6	127,0	205,9	285	327	362	573	781	891
Op. Ex.	-65,1	-67,5	-54,5	-80,0	-87,8	-93,0	-89,8	-146,3	-226	-250	-267	-417	-548	-643
EO-poster	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,4	-7,3	-2,0	0,0	0	0	0	-13	0	0
EBITDA	14,7	22,6	20,2	37,5	17,5	31,3	35,2	59,6	60	77	95	156	233	248
Avskrivningar	-4,8	-5,4	-5,7	-6,9	-12,9	-17,8	-16,7	-15,9	-13	-17	-23	-63	-67	-70
EBIT	9,9	17,2	14,5	30,6	4,6	13,5	18,5	43,7	47	60	72	93	166	178
Finansnetto	-0,3	-1,2	-0,4	0,0	-1,3	-3,5	-2,7	-3,1	3	0	-2	-11	-12	-8
EBT	9,6	16,0	14,1	30,6	3,3	10,0	15,8	40,5	50	60	70	70	153	170
Skatt & minoritetsandelar	-2,5	-5,0	-3,3	-9,0	-1,5	-6,0	-5,0	-10,5	-11	-10	-20	-23	-40	-44
Nettoresultat	7,1	11,0	10,8	21,6	1,8	4,0	10,8	30,0	39	51	50	47	113	126
EPS f. utsp. (SEK)	0,76	1,18	1,17	2,35	0,20	0,44	1,16	3,23	3,97	5,57	5,49	5,07	12,36	13,71
EPS e. utsp. (SEK)	0,80	1,18	1,17	2,35	0,20	0,44	1,16	3,23	3,97	5,41	5,49	5,07	12,36	13,71
Omsättningstillväxt Q/Q	-17,5%	12,9%	-34,6%	103,0%	-16,8%	54,3%	-13,8%	56,4%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	6,5%	11,7%	-5,4%	23,6%	24,6%	70,3%	124,5%	73,0%	20,7%	20,0%	10,7%	69,9%	25,0%	12,0%
Just. EBITDA marginal	4,6%	6,3%	8,6%	7,9%	5,3%	6,3%	7,1%	7,2%	5,7%	6,1%	6,8%	7,2%	7,9%	7,5%
Just. EBIT marginal	3,1%	4,8%	6,2%	6,4%	2,0%	3,4%	3,9%	5,3%	4,5%	4,8%	5,2%	4,5%	5,6%	5,4%
Just. EBT marginal	3,0%	4,5%	6,0%	6,4%	1,7%	2,8%	3,4%	4,9%	4,8%	4,8%	5,1%	3,5%	5,2%	5,2%
Just. Nettomarginal	2,2%	3,1%	4,6%	4,5%	1,3%	1,8%	2,4%	3,6%	3,7%	4,0%	3,6%	2,5%	3,8%	3,8%

## KASSAFLÖDE

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	54	66	98	108	180	196
Förändring av rörelsekapital	26	-3	-35	91	89	2
KF löpande verksamhet	80	63	64	199	269	198
KF investeringar	-26	-24	-41	-279	-53	-53
Fritt kassaflöde	54	39	23	-80	216	145
KF finansieringsverksamheten	-40	-28	-36	113	-68	-73
Nettokassaflöde	14	11	-13	34	148	72

## BALANSRÄKNING

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Eget kapital	160	181	187	240	336	438
Totala tillgångar	644	751	871	1 829	2 059	2 259
Nettoskuld	-81	-91	-68	114	-83	-206
Kassa & bank	85	97	73	110	257	330
Sysselsatt kapital	164	187	192	464	509	562
Rörelsekapital	1 032	1 209	1 471	3 037	3 304	3 579
Soliditet	25%	24%	21%	13%	16%	19%

## DATA PER AKTIE

SEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
EPS	3,97	5,41	5,49	5,07	12,36	13,71
Just. EPS	3,97	5,41	5,49	6,46	12,36	13,71
CEPS	8,20	6,72	6,93	21,68	29,31	21,57
FCFPS	5,52	4,21	2,46	-8,67	23,54	15,82
BVPS	16,43	19,34	20,32	26,20	36,55	47,77
NIBDPS	-8,32	-9,73	-7,35	12,46	-9,08	-22,40
DPS	1,20	1,35	1,50	2,00	2,50	3,00

## AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
ROE	24%	28%	27%	19%	34%	29%
ROCE	29%	32%	38%	20%	33%	32%
ROC	5%	5%	5%	3%	5%	5%
Just. ROE	24%	28%	27%	25%	34%	29%
Just. ROCE	29%	32%	38%	23%	33%	32%
Just. ROC	5%	5%	5%	3%	5%	5%
Utdelning %	30%	24%	27%	39%	20%	22%

## HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2011-09-30		
Skandia Liv	11,5%	11,5%
Anders Hultmark	10,1%	10,2%
Swedbank Robur fonder	8,7%	8,7%
Skagen fonder	7,4%	7,4%
Antal A-aktier (m)	-	-
Antal B-aktier (m)	9,3	9,3
Totalt antal aktier (m)	9,3	9,3

## LEDNING

Ordf.	Anders Hultmark
VD	Olof Sand
CFO	Jonas Persson
IR	Mikael Suvero

## FINANSIELL KALENDER

4Q-rapport	2012-02-15
1Q-rapport	2012-05-07
2Q-rapport	2012-07-13
3Q-rapport	2012-10-23

## KONTAKTINFO

Address:	Isafjordsgatan 35
	164 28 Kista
Tele:	+46 (0)8 410 666 00
Internet:	www.proact.se

## 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. At present, Remium's analysts have no net position in Proact or a related instrument.

## 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.