

MSC KONSULT

2011-11-01

NASDAQ OMX Small Cap
Information Technology

Kurs (SEK) : 2,45

ESTIMAT (SEK)	2009A	2010A	2011E	2012E
Omsättning (m)	41,4	31,3	40,0	42,4
EBITDA (m)	1,6	-7,2	-0,2	0,9
EBIT (m)	1,1	-12,7	-0,6	0,9
EBT (m)	1,9	-12,7	-0,5	1,3
EPS	0,44	-3,14	-0,08	0,15
CEPS	-0,71	-1,41	-0,71	0,17
DPS	0,25	0,00	0,00	0,07
Omsättningstillväxt (%)	-18,6	-24,5	27,8	6,0
EPS tillväxt (%)	nmf	nmf	nmf	nmf
EBITDA marginal (%)	3,9	-22,9	-0,6	2,2
EBIT marginal (%)	2,6	-40,5	-1,5	2,1
NET marginal (%)	4,2	-40,3	-1,3	2,2
ROE (%)	8,0	-62,6	-2,9	5,3
ROCE (%)	4,0	-53,4	-3,1	4,7

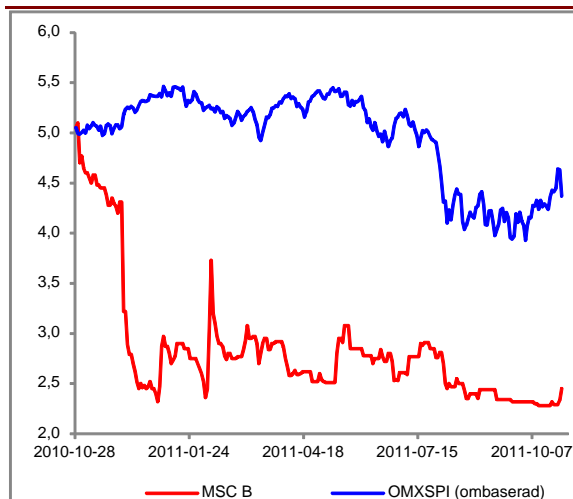
VÄRDERING	2009A	2010A	2011E	2012E
P/E (x)	12,2	neg.	neg.	16,7
P/CEPS (x)	neg.	neg.	neg.	14,5
P/BV (x)	0,9	0,6	0,9	0,9
EV/Omsättning (x)	0,5	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA (x)	11,9	neg.	neg.	14,0
EV/EBIT (x)	17,8	neg.	neg.	14,7
Dir. avkastning (%)	4,7	0,0	0,0	3,0

NYCKELDATA

Marknadsvärde (MSEK)	19,7	Free Float (%)	54,2
Enterprise Value (MSEK)	13,1	Kortnamn	MSC B
Nettoskuld (MSEK)	-6,6	Reuterkod	MSCb.ST
Soliditet (%)	58,3	Sektor	IT
Antal aktier f. utsp. (m)	8,0	Industrigr.	Softw. & Serv.
Antal aktier e. utsp. (m)	8,0	Industri	IT Cons. Serv.

UTVECKLING

1 mån. (%)	5,6	YTD (%)	-0,8
3 mån. (%)	-11,2	52-V. Högst	4,31
12 mån. (%)	-36,9	52-V. Lägst	2,26



TREDJE KVARTALET

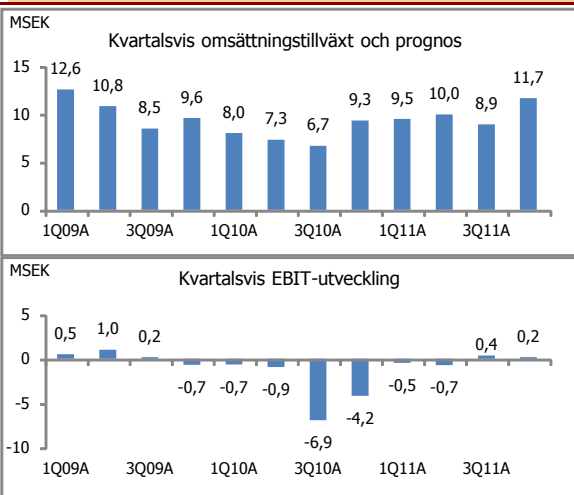
Omsättningen för det tredje kvartalet ökade med 34% jämfört med föregående år och uppgick till 8,9 MSEK och överträffade därmed får prognos på 8,7 MSEK. Omsättningsökningen visar att de åtgärder och satsningar som genomförts börjar ge effekt. Rörelseresultatet blev 0,4 MSEK vilket var klart bättre än den förlust på 1 MSEK vi hade räknat med. Efterfrågan har varit fortsatt god under tredje kvartalet och bolaget bedömer att efterfrågan kommer hålla i sig under resten av året. Samtidigt märker MSC att bankerna är mer försiktiga när det kommer till att starta nya projekt, det finns dock många stora projekt som fortfarande allokera stora mängder konsulter.

UTSIKTER & VÄRDERING

MSC får idag fler förfrågningar från sina kunder än vad man kan leverera vilket tyder på att den stora efterfrågan på bolagets specialistkompetens kvarstår och att det snarare är rekrytering som är bolagets problem. Bolaget kommer öka sina ansträngningar när det kommer till rekrytering ytterligare inför vintern. Marknaden fortsätter dock vara god vilket försvårar möjligheterna att rekrytera erfarna konsulter. För att möta efterfrågan kommer dock bolaget utöka sin leveranskapacitet med underkonsulter. Vi har efter rapporten justerat upp våra prognoser något för fjärde kvartalet men tror att 2012 och delvis 2013 kan bli prövande för bolaget men dess stora exponering mot bank och finans.

BOLAGSBESKRIVNING

MSC, grundat 1987 och noterat på OMXS Small Cap, är ett IT-tjänsteföretag. Bolaget erbjuder tjänster inom verksamhetsutveckling, systemutveckling & förvaltning, drift & infrastruktur samt utbildning. Primära marknadssegment är finans, försäkring, transport och offentlig sektor.



MSC KONSULT

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q10A	2Q10A	3Q10A	4Q10A	1Q11A	2Q11A	3Q11A	4Q11E	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Omsättning	8,0	7,3	6,7	9,3	9,5	10,0	8,9	11,7	50,9	41,4	31,3	40,0	42,4	47,5
Rörelsekostnader	-8,5	-8,1	-8,4	-13,4	-9,8	-10,6	-8,4	-11,4	-51,5	-39,8	-38,5	-40,3	-41,5	-44,7
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	-0,5	-0,8	-1,8	-4,1	-0,4	-0,6	0,5	0,2	-0,6	1,6	-7,2	-0,2	0,9	2,8
Avskrivningar	-0,1	-0,1	-5,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	-1,0	-0,5	-5,5	-0,4	0,0	-0,1
EBIT	-0,7	-0,9	-6,9	-4,2	-0,5	-0,7	0,4	0,2	-1,6	1,1	-12,7	-0,6	0,9	2,6
Finansnetto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	-0,8	0,8	0,0	0,1	0,4	0,4
EBT	-0,7	-0,9	-6,9	-4,2	-0,5	-0,7	0,4	0,3	-2,4	1,9	-12,7	-0,5	1,3	3,0
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,2	-0,1	0,1	0,0	-0,3	-0,8
Nettoresultat	-0,6	-0,9	-6,9	-4,2	-0,4	-0,7	0,4	0,2	-2,2	1,8	-12,6	-0,5	0,9	2,2
EPS f. utsp. (SEK)	-0,16	-0,23	-1,72	-1,04	-0,07	-0,09	0,05	0,03	-0,54	0,44	-3,14	-0,08	0,15	0,35
EPS e. utsp (SEK)	-0,16	-0,23	-1,72	-1,04	-0,07	-0,09	0,05	0,03	-0,54	0,44	-3,14	-0,08	0,15	0,35
Omsättningstillväxt Q/Q	-16,4%	-8,5%	-9,0%	40,0%	1,5%	5,3%	-10,4%	30,6%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	-36,4%	-32,3%	-21,5%	-2,6%	18,3%	36,1%	34,0%	25,0%	38,2%	-18,6%	-24,5%	27,8%	6,0%	12,0%
Just. EBITDA marginal	-6,7%	-11,0%	-26,8%	-43,5%	-3,8%	-6,2%	5,5%	2,0%	-1,2%	3,9%	-22,9%	-0,6%	2,2%	5,8%
Just. EBIT marginal	-8,2%	-12,7%	-104%	-44,8%	-4,9%	-7,3%	4,3%	1,6%	-3,1%	2,6%	-40,5%	-1,5%	2,1%	5,5%
Just. EBT marginal	-8,3%	-12,7%	-104%	-44,9%	-4,8%	-7,1%	4,5%	2,4%	-4,7%	4,5%	-40,5%	-1,2%	3,0%	6,4%
Just. nettomarginal	-8,0%	-12,5%	-104%	-44,7%	-4,6%	-6,9%	4,8%	1,7%	-4,3%	4,2%	-40,3%	-1,3%	2,2%	4,7%

KASSAFLÖDE

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

BALANSRÄKNING

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Eget kapital	21	23	18	17	18	20
Totala tillgångar	40	36	32	29	31	34
Nettoskuld	-8	-2	-1	-7	-8	-10
Kassa och bank	14	6	4	9	9	11
Sysselsatt kapital	27	27	20	19	20	21
Rörelsekapital	38	32	39	31	32	35
Soliditet	52%	64%	56%	59%	59%	59%

HUVUDÄGARE

2011-09-30	Kapital %	Röster %
Muazzam Choudhury o familj	23,8%	46,6%
Roskva AB	11,3%	7,8%
Rambas AB	10,7%	7,4%
Swedbank Försäkring AB	6,0%	4,1%
Antal A-aktier (m)	0,4	
Antal B-aktier (m)	7,6	
Totalt antal aktier (m)	8,0	

LEDNING

Ordf	Muazzam Choudhury
VD	Matz Borsch
CFO	Torbjörn Nilsson

DATA PER AKTIE

SEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
EPS	-0,54	0,44	-3,14	-0,08	0,15	0,35
Just. EPS	-0,54	0,44	-3,14	-0,08	0,15	0,35
CEPS	1,11	-0,71	-1,41	-0,71	0,17	0,40
FCFPS	1,21	-1,53	0,05	-0,72	0,14	0,36
BVPS	5,20	5,63	4,40	2,70	2,84	3,10
NIBDPS	-2,01	-0,49	-0,29	-1,10	-1,24	-1,50
DPS	0,00	0,25	0,00	0,00	0,07	0,18

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
ROE	-9%	8%	-63%	-3%	5%	12%
ROCE	-5%	4%	-53%	-3%	5%	13%
ROC	-4%	3%	-36%	-2%	3%	8%
Just. ROE	-9%	8%	-63%	-3%	5%	12%
Just. ROCE	-5%	4%	-53%	-3%	5%	13%
Just. ROC	-4%	3%	-36%	-2%	3%	8%
Utdelning %	0%	57%	0%	0%	50%	50%

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 have no net position in MSC or a related instrument.