

MEDCAP

2011-12-02

NASDAQ OMX First North
Life Science Tools & Services

Kurs (SEK) : **1,32**

| ESTIMAT (SEK) | 09/10A | 10/11A | 11/12E | 12/13E |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Omsättning (m) | 259,5 | 317,9 | 334,6 | 367,8 |
| EBITDA (m) | 21,5 | 37,5 | 36,8 | 53,0 |
| EBIT (m) | 12,6 | 26,3 | 25,3 | 42,9 |
| EBT (m) | 11,9 | 24,7 | 23,4 | 40,7 |
| EPS | 0,06 | 0,11 | 0,14 | 0,26 |
| CEPS | 0,15 | 0,26 | 0,23 | 0,35 |
| DPS | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Omsättningstillväxt (%) | 37,6 | 22,5 | 5,3 | 9,9 |
| EPS tillväxt (%) | nmf | 77,6 | 21,5 | 84,7 |
| EBITDA marginal (%) | 8,3 | 11,8 | 11,5 | 14,4 |
| EBIT marginal (%) | 4,8 | 8,3 | 8,0 | 11,7 |
| Nettomarginal (%) | 2,9 | 4,2 | 4,9 | 8,2 |
| ROE (%) | 4,4 | 7,5 | 8,6 | 14,9 |
| ROCE (%) | 5,9 | 12,3 | 11,4 | 17,0 |

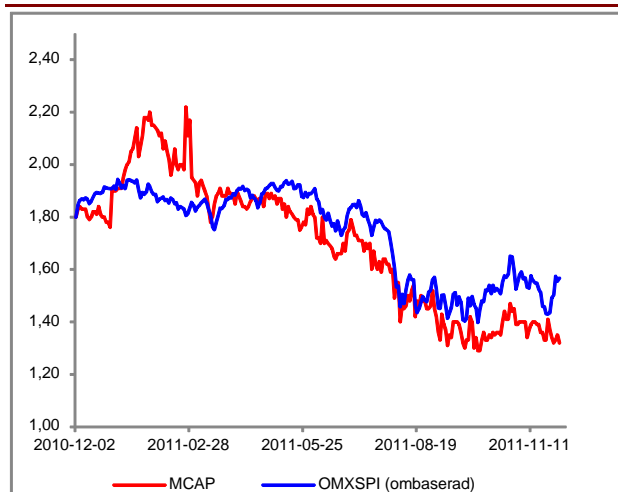
| VÄRDERING | 09/10A | 10/11A | 11/12E | 12/13E |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x) | 20,7 | 16,4 | 9,5 | 5,2 |
| P/CEPS (x) | 8,9 | 7,2 | 5,9 | 3,7 |
| P/BV (x) | 0,9 | 1,2 | 0,9 | 0,8 |
| EV/Omsättning (x) | 0,7 | 0,7 | 0,6 | 0,5 |
| EV/EBITDA (x) | 7,8 | 5,9 | 4,9 | 3,6 |
| EV/EBIT (x) | 13,4 | 8,4 | 7,0 | 4,4 |
| Dir. avkastning (%) | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |

NYCKELDATA

| | | | |
|---------------------------|-------|----------------|------------------|
| Marknadsvärde (MSEK) | 153,5 | Free Float (%) | 75,8 |
| Enterprise Value (MSEK) | 188,7 | Kortnamn | MCAP |
| Nettoskuld (MSEK) | 35,2 | Reuterkod | MCAP.ST |
| Soliditet (%) | 51,5 | Sektor | Life Science |
| Antal aktier f. utsp. (m) | 116,3 | Industrigr. | Life Science |
| Antal aktier e. utsp. (m) | 117,5 | Industri | Tools & Services |

UTVECKLING

| | | | |
|-------------|-------|-------------|-------|
| 1 mån. (%) | -5,0 | YTD (%) | -30,9 |
| 3 mån. (%) | -9,0 | 52-V. Högst | 2,25 |
| 12 mån. (%) | -27,1 | 52-V. Lägst | 1,11 |



ANDRA KVARTALET

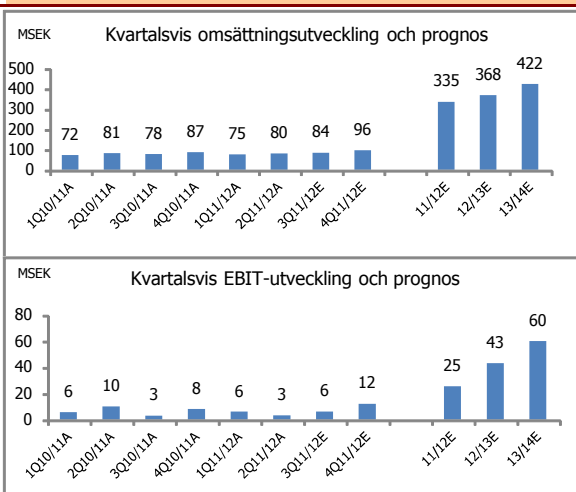
Rapporten för det andra kvartalet blev sämre än våra förväntningar. Omsättningen blev 79,6 MSEK ställt mot vår prognos 86,3 MSEK vilket också ledde till ett sämre rörelseresultat. Vår prognos var 8,6 MSEK mot ett utfall om 3,6 MSEK, dock uppgick EO-poster för nedskrivningen inom Nanosep till -1,6 MSEK. Avvikelsen mot vår prognos uppkommer främst genom lägre omsättning i Abilia och Unimedic. Detta påverkar i sin tur även Handitek. I Abilia fortsätter bolaget att brottas med problem på den danska marknaden. Unimedic har under kvartalet fått sina första intäkter från extempore-satsningen och Länsstyrelsen har beviljat ett innovationsstöd på drygt 1,7 MSEK för investeringarna inom verksamheten.

UTSIKTER & VÄRDERING

Trots att Abilia fortsatt dras med vissa svårigheter på den danska marknaden är vi fortsatt positiva till en förbättring inom en relativt snar framtid. I IM-Medico och Quickels har omstruktureringar genomförts och nya ledningspersoner har tillsatts vilket är grunden för ett bra andra halvår. Efter rapporten har vi justerat ned våra estimat gällande både omsättning och resultat för resten av detta år framförallt men även nästkommande år har justerats något. Trots detta handlas aktien till P/E 8,7x på innevarande år och P/E 5,2x på nästa år. Satsningen inom extempore är nyckeln till den resultatutveckling som vi estimerar under de kommande två åren.

BOLAGSBESKRIVNING

MedCap (tidigare New Science) är ett investmentbolag inom Life Science som utvecklar och investerar i rörelsedrivande bolag inom Medicinsk Teknik och Läkemedel samt i forskningsbolag. Bolaget är noterat på First North sedan 2006.



MEDCAP

RESULTATRÄKNING

| MSEK | 2010/2011 | | | | 2011/2012 | | | | maj-apr | | | | | |
|-------------------------|-----------|-------|--------|-------|-----------|--------|--------|-------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| | 1QA | 2QA | 3QA | 4QA | 1QA | 2QA | 3QE | 4QE | 08/09A | 09/10A | 10/11A | 11/12E | 12/13E | 13/14E |
| Omsättning | 71,9 | 81,4 | 77,6 | 87,0 | 75,3 | 79,6 | 83,7 | 96,0 | 188,6 | 259,5 | 317,9 | 334,6 | 367,8 | 421,7 |
| Rörelsekostnader | -63,7 | -68,7 | -72,0 | -76,0 | -66,7 | -73,1 | -75,0 | -81,5 | -181,6 | -237,9 | -280,4 | -296,2 | -314,8 | -351,7 |
| EO poster | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -1,6 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -1,6 | 0,0 | 0,0 |
| EBITDA | 8,2 | 12,6 | 5,7 | 11,0 | 8,6 | 6,5 | 8,8 | 14,5 | 7,0 | 21,5 | 37,5 | 36,8 | 53,0 | 70,0 |
| Avskr. och amorteringar | -2,7 | -2,8 | -2,7 | -3,0 | -2,7 | -3,5 | -2,7 | -2,7 | -7,2 | -9,0 | -11,2 | -11,5 | -10,0 | -10,1 |
| EBIT | 5,6 | 9,8 | 2,9 | 8,0 | 5,9 | 3,0 | 6,1 | 11,9 | -0,3 | 12,6 | 26,3 | 25,3 | 42,9 | 59,9 |
| Finansnetto | -0,5 | -0,3 | -0,2 | -0,2 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -0,5 | -1,0 | -0,7 | -1,6 | -1,9 | -2,2 | -1,6 |
| EBT | 5,1 | 9,5 | 2,7 | 7,7 | 5,4 | 2,5 | 5,7 | 11,4 | -1,3 | 11,9 | 24,7 | 23,4 | 40,7 | 58,3 |
| Skatt och minoritet | -1,9 | -3,7 | -2,2 | -3,3 | -2,8 | -0,4 | -1,9 | -3,6 | 1,6 | -4,4 | -11,2 | -8,7 | -10,7 | -15,3 |
| Nettoresultat | 3,1 | 5,8 | 0,5 | 4,4 | 2,6 | 2,1 | 3,8 | 7,8 | 0,3 | 7,5 | 13,5 | 14,6 | 30,0 | 43,0 |
| EPS f. utsp. (SEK) | 0,03 | 0,05 | 0,00 | 0,04 | 0,02 | 0,03 | 0,03 | 0,07 | 0,00 | 0,06 | 0,12 | 0,14 | 0,26 | 0,37 |
| EPS e. utsp (SEK) | 0,03 | 0,05 | 0,00 | 0,04 | 0,02 | 0,03 | 0,03 | 0,07 | 0,00 | 0,06 | 0,11 | 0,14 | 0,26 | 0,37 |
| Omsättningstillväxt q/q | -20,5% | 13,1% | -4,6% | 12,0% | -13,4% | 5,7% | 5,2% | 14,6% | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| Omsättningstillväxt y/y | 55,7% | 59,8% | 8,1% | -3,9% | 4,7% | -2,2% | 7,9% | 10,4% | -0,7% | 37,6% | 22,5% | 5,3% | 9,9% | 14,7% |
| EBITDA tillv. y/y | 55,3% | nmf | -17,7% | 1,8% | 5,1% | -48,9% | 54,8% | 31,9% | 22,7% | 208,1% | 74,3% | -2,0% | 43,9% | 32,2% |
| EBIT tillv. y/y | 71,0% | nmf | -37,7% | -1,6% | 6,5% | -69,7% | 108,8% | 48,9% | nmf | nmf | 109,4% | -3,8% | 69,7% | 39,6% |
| Just. EBITDA marginal | 11,4% | 15,5% | 7,3% | 12,7% | 11,5% | 10,1% | 10,5% | 15,1% | 3,7% | 8,3% | 11,8% | 11,5% | 14,4% | 16,6% |
| Just. EBIT marginal | 7,7% | 12,1% | 3,8% | 9,2% | 7,9% | 5,8% | 7,3% | 12,4% | -0,1% | 4,8% | 8,3% | 8,0% | 11,7% | 14,2% |
| Just. EBT marginal | 7,1% | 11,7% | 3,5% | 8,9% | 7,2% | 5,1% | 6,8% | 11,9% | -0,7% | 4,6% | 7,8% | 7,5% | 11,1% | 13,8% |
| Just. nettomarginal | 4,4% | 7,1% | 0,6% | 5,1% | 3,5% | 4,6% | 4,5% | 8,1% | 0,2% | 2,9% | 4,2% | 4,9% | 8,2% | 10,2% |

KASSAFLÖDE

| MSEK | 08/09A | 09/10A | 10/11A | 11/12E | 12/13E | 13/14E |
|----------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| KF exkl. förändr. av rörelsekap. | 4 | 28 | 25 | 34 | 40 | 53 |
| Förändring av rörelsekapital | -1 | -11 | 6 | -7 | 1 | -2 |
| KF löpande verksamheten | 2 | 17 | 31 | 26 | 41 | 51 |
| KF investeringsverksamheten | 8 | -32 | -15 | -18 | -20 | -25 |
| Fritt kassaflöde | 10 | -15 | 15 | 8 | 21 | 26 |
| KF finansieringsverksamheten | -4 | 30 | -14 | -11 | 0 | 0 |
| Nettokassaflöde | 6 | 15 | 1 | -2 | 21 | 26 |

BALANSRÄKNING

| MSEK | 08/09A | 09/10A | 10/11A | 11/12E | 12/13E | 13/14E |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Eget kapital | 134 | 170 | 180 | 171 | 201 | 244 |
| Totala tillgångar | 201 | 305 | 310 | 306 | 352 | 409 |
| Nettoskuld | 0 | 14 | 4 | 23 | 2 | -24 |
| Kassa och bank | 14 | 29 | 30 | 28 | 49 | 75 |
| Sysselsatt kapital | 148 | 214 | 214 | 222 | 252 | 295 |
| Rörelsekapital | 134 | 184 | 184 | 194 | 203 | 220 |
| Soliditet | 67% | 56% | 58% | 56% | 57% | 60% |

HUVUDÄGARE

| 2011-08-27 | Kapital % | Röster % |
|----------------------------------|-----------|----------|
| Linc Invest AB | 24,2% | 24,2% |
| Avanza Pension AB | 5,1% | 5,1% |
| Investinellco AB | 3,7% | 3,7% |
| Länsförsäkringar Fondförvaltning | 3,4% | 3,4% |

| | |
|-------------------------|-------|
| Antal A-aktier (m) | - |
| Antal B-aktier (m) | 117,5 |
| Totalt antal aktier (m) | 117,5 |

LEDNING

| | |
|------|----------------|
| Ordf | Bengt Julander |
| VD | Karl Tobieson |

DATA PER AKTIE

| SEK | 08/09A | 09/10A | 10/11A | 11/12E | 12/13E | 13/14E |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS | 0,00 | 0,06 | 0,11 | 0,13 | 0,26 | 0,37 |
| Just. EPS | 0,00 | 0,06 | 0,11 | 0,14 | 0,26 | 0,37 |
| CEPS | 0,02 | 0,15 | 0,26 | 0,23 | 0,35 | 0,44 |
| FCFPS | 0,09 | -0,13 | 0,13 | 0,07 | 0,18 | 0,22 |
| BVPS | 1,15 | 1,46 | 1,52 | 1,46 | 1,72 | 2,09 |
| NAVPS | 0,58 | 0,30 | 0,42 | 0,31 | 0,44 | 0,68 |
| DPS | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |

AVKASTNING PÅ KAPITAL

| | 08/09A | 09/10A | 10/11A | 11/12E | 12/13E | 13/14E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| ROE | 0% | 4% | 8% | 9% | 15% | 18% |
| ROCE | 0% | 6% | 12% | 11% | 17% | 20% |
| ROC | 0% | 7% | 14% | 13% | 21% | 27% |
| Just. ROE | 0% | 4% | 8% | 9% | 15% | 18% |
| Just. ROCE | 0% | 6% | 12% | 12% | 17% | 20% |
| Just. ROC | 0% | 7% | 14% | 14% | 21% | 27% |
| Utdelning % | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |

FINANSIELL KALENDER

| | |
|------------|------------|
| 3Q-rapport | 2012-02-24 |
| 4Q-rapport | 2012-06-14 |

KONTAKTINFO

| | |
|-----------|------------------|
| Address: | Bragevägen 6 |
| | 114 26 Stockholm |
| Phone: | +46(0)8 34 71 10 |
| Internet: | www.medcap.se |

REMIMUM KONTAKTINFORMATION

| | | |
|-------------|-----------------|------------------------|
| Johan Biehl | +46 8 454 32 34 | johan.biehl@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 a positive net position in MedCap or a related instrument.