

FORTNOX

2012-02-07

Nordic Growth Market
Information Technology

Kurs (SEK) : 2,40

ESTIMAT (SEK)	2010A	2011A	2012E	2013E
Omsättning (m)	32,4	43,2	55,0	67,6
EBITDA (m)	4,8	5,7	9,5	16,0
EBIT (m)	3,7	4,3	7,7	14,3
EBT (m)	5,3	4,4	8,0	14,6
EPS	0,08	0,06	0,10	0,19
CEPS	0,06	0,11	0,10	0,25
DPS	0,00	0,00	0,05	0,10

Omsättningstillväxt (%)	66,2	33,3	27,3	23,0
EPS tillväxt (%)	nmf	-25,3	82,5	82,7
EBITDA marginal (%)	14,8	13,3	17,2	23,6
EBIT marginal (%)	11,3	9,9	14,0	21,1
NET marginal (%)	13,4	7,5	10,8	16,0
ROE (%)	18,2	11,4	17,1	26,0
ROCE (%)	15,3	14,9	22,2	34,3

VÄRDERING	2010A	2011A	2012E	2013E
P/E (x)	31,8	39,4	23,2	12,7
P/CEPS (x)	42,4	21,1	23,0	9,5
P/BV (x)	5,4	4,0	3,7	3,0
EV/Omsättning (x)	4,1	3,0	2,3	1,8
EV/EBITDA (x)	27,4	20,1	13,2	7,8
EV/EBIT (x)	35,7	27,0	16,2	8,7
Dir. avkastning (%)	0,0	0,0	2,1	4,2

NYCKELDATA

Marknadsvärde (MSEK)	137,6	Free Float (%)	100,0
Enterprise Value (MSEK)	124,8	Kortnamn	FNOX MTF
Nettoskuld (MSEK)	-12,8	Reuterkod	FNOX.NGM
Soliditet (%)	81,2	Sektor	IT
Antal aktier f. utsp. (m)	57,3	Industrigr.	Software & Serv
Antal aktier e. utsp. (m)	57,3	Industri	IT Conc & Serv

UTVECKLING

1 mån. (%)	-2,0	YTD (%)	7,6
3 mån. (%)	-7,7	52-V. Högst	3,6
12 mån. (%)	-5,9	52-V. Lägst	2,2

FJÄRDE KVARTALET

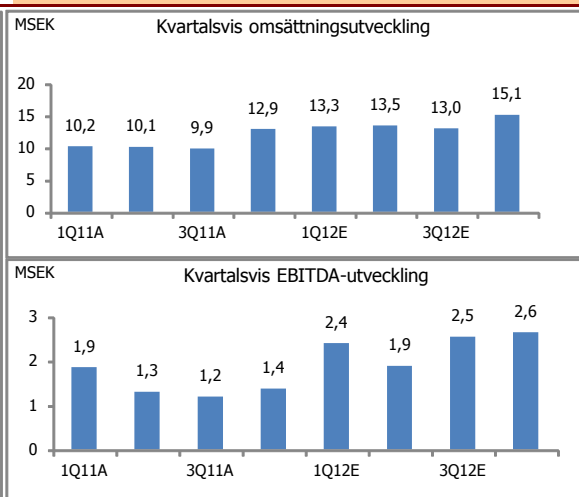
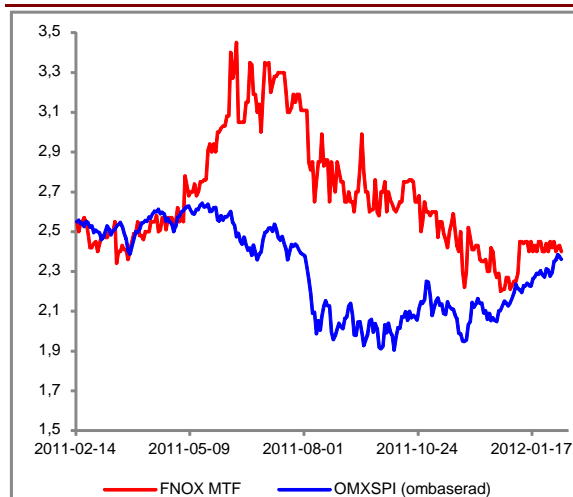
Fjärde kvartalet är Fortnox säsongsmässigt starkaste och så även i år. Omsättningen uppgick till 12,9 MSEK vilket motsvarar en ökning med nästan 43%. Orderingen har under året varit mycket god och orderstocken uppgick vid årsskiftet till 40,8 MSEK. Rörelsemarginalen var under kvartalet lägre än vi räknat med vilket förklaras av högre kostnader, framförallt på personalsidan, och nådde endast upp till 6,9%. Under hösten har stora förändringar skett på programutvecklingsidan, både i den grundläggande programkoden och även i form av nya programmoduler.

UTSIKTER & VÄRDERING

Under 2011 har bolaget byggt upp en organisation som ska kunna hantera en betydligt större kundvolym. Antalet anställda har under året ökat från 33 till 51 personer. Vi räknar med att detta i kombination med ett ständigt vidareutvecklat erbjudande till kund kommer kunna leda till en fortsatt kraftig omsättningstillväxt under 2012. De ökade kostnaderna jämfört med föregående år kommer dock göra att marginalexpansionen inte blir lika snabb som vi tidigare räknat med. Vi har efter rapporten justerat upp våra försäljningsestimater samtidigt som vi justerat ner våra marginalantaganden. På något längre sikt tror vi dock att bolaget kommer kunna dra nytta av sina låga rörliga kostnader och att marginalen kommer stärkas rejält när omsättningen ökar.

BOLAGSBESKRIVNING

Fortnox utvecklar och marknadsför programapplikationer för små och medelstora företag som används via internet. Fortnox affärssystem omfattar bokföring, fakturering, CRM-säljstöd, arkivering, tidredovisning och webbshop. Aktien handlas sedan 2007 på NGM.



FORTNOX**RESULTATRÄKNING**

Siffror fram till Q1 2010 i denna analys avser koncernen Fortnox AB, medan siffror efter detta avser moderbolaget Fortnox AB.

MSEK	1Q11A	2Q11A	3Q11A	4Q11A	1Q12E	2Q12E	3Q12E	4Q12E	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
Omsättning	10,2	10,1	9,9	12,9	13,3	13,5	13,0	15,1	19,5	32,4	43,2	55,0	67,6	75,7
Övriga intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2,4	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelsekostnader	-8,7	-9,2	-9,0	-12,0	-11,3	-12,0	-10,9	-13,0	-24,0	-28,7	-38,9	-47,2	-53,3	-59,4
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	1,9	1,3	1,2	1,4	2,4	1,9	2,5	2,6	-1,5	4,8	5,7	9,5	16,0	18,0
Avskrivningar	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,7	-1,1	-1,5	-1,8	-1,7	-1,7
EBIT	1,6	1,0	0,8	0,9	2,0	1,5	2,1	2,2	-2,2	3,7	4,3	7,7	14,3	16,4
Finansnetto	0,0	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,1	1,6	0,2	0,3	0,4	0,6
EBT	1,6	1,0	0,9	1,0	2,0	1,5	2,2	2,2	-2,3	5,3	4,4	8,0	14,6	16,9
Skatt o minoritet	-0,4	-0,3	-0,2	-0,3	-0,5	-0,4	-0,6	-0,6	0,1	-0,9	-1,2	-2,1	-3,8	-4,4
Nettovinst	1,2	0,8	0,6	0,7	1,5	1,1	1,6	1,7	-2,3	4,3	3,2	5,9	10,8	12,5
EPS f. utsp. (SEK)	0,02	0,01	0,01	0,01	0,03	0,02	0,03	0,03	-0,04	0,08	0,06	0,10	0,19	0,22
EPS e. utsp (SEK)	0,02	0,01	0,01	0,01	0,03	0,02	0,03	0,03	-0,04	0,08	0,06	0,10	0,19	0,22
Omsättningsutveckling Q/Q	13,1%	-1,0%	-2,7%	31,0%	3,0%	1,3%	-3,4%	16,1%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningsutveckling Y/Y	56,5%	5,2%	38,0%	42,8%	30,0%	33,0%	32,0%	17,0%	137,1%	66,2%	33,3%	27,3%	23,0%	12,0%
Just. EBITDA marginal	18,2%	12,9%	12,1%	10,6%	18,0%	14,0%	19,5%	17,5%	-7,6%	14,8%	13,3%	17,2%	23,6%	23,8%
Just. EBIT marginal	15,3%	9,7%	8,4%	6,9%	14,8%	10,8%	16,3%	14,3%	-11,1%	11,3%	9,9%	14,0%	21,1%	21,6%
Just. EBT marginal	15,3%	10,3%	8,9%	7,4%	15,3%	11,3%	16,9%	14,9%	-11,9%	16,3%	10,3%	14,6%	21,6%	22,4%
Just. nettomarginal	11,3%	7,6%	6,5%	5,3%	11,3%	8,4%	12,5%	11,0%	-11,6%	13,4%	7,5%	10,8%	16,0%	16,6%

KASSAFLÖDE

MSEK	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	-3	5	6	8	13	14
Förändring av rörelsekapital	-1	-1	0	-2	2	0
KF löpande verksamheten	-4	3	6	6	14	14
KF investeringsverksamheten	0	1	-4	-1	-1	-1
Fritt kassaflöde	-4	4	2	5	14	13
KF finansieringsverksamheten	6	0	3	0	-3	-6
Nettokassaflöde	2	4	5	5	11	7

BALANSRÄKNING

MSEK	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
Eget kapital	22	25	32	38	46	52
Totala tillgångar	30	30	39	49	61	70
Nettoskuld	-3	-7	-13	-18	-29	-36
Kassa och bank	3	7	13	18	29	36
Sysselsatt kapital	22	25	32	38	46	52
Rörelsekapital	34	27	34	42	48	51
Soliditet	74%	85%	81%	77%	75%	75%

DATA PER AKTIE

SEK	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
EPS	-0,04	0,08	0,06	0,10	0,19	0,22
Just. EPS	-0,04	0,08	0,06	0,10	0,19	0,22
CEPS	-0,07	0,06	0,11	0,10	0,25	0,24
FCFPS	-0,07	0,07	0,04	0,09	0,24	0,23
BVPS	0,41	0,44	0,55	0,66	0,80	0,91
NIBDPS	-0,06	-0,13	-0,22	-0,32	-0,51	-0,64
DPS	0,00	0,00	0,00	0,05	0,10	0,10

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
ROE	-11%	18%	11%	17%	26%	26%
ROCE	-11%	15%	15%	22%	34%	33%
ROC	-7%	12%	14%	20%	32%	33%
Just. ROE	-11%	18%	11%	17%	26%	26%
Just. ROCE	-11%	15%	15%	22%	34%	33%
Just. ROC	-7%	12%	14%	20%	32%	33%
Utdelning %	0%	0%	0%	48%	53%	46%

HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2011-12-31		
Karlo Förvaltnings AB	10,5%	10,5%
Banque Öhman S.A. Lux.	6,5%	6,5%
Nordea Life & Pension	5,8%	5,8%
Avanza Pension	4,2%	4,2%
Antal A-aktier (m)	-	-
Antal B-aktier (m)	57,3	57,3
Totalt antal aktier (m)	57,3	57,3

LEDNING

Ordf	Christer Nilsson
VD	Jens Collskog
CFO	Karin Korpe

FINANSIELL KALENDER

1Q-rapport	2012-04-27
2Q-rapport	2012-08-22
3Q-rapport	2012-10-31

KONTAKTINFO

Adress:	Box 427
	351 06 Växjö
Tel:	+46(0)470 78 50 00
Internet:	www.fortnox.se

REMIMUM 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 Fortnox or a related instrument.