

ADDNODE

2012-02-07

NASDAQ OMX Small Cap
Information Technology

Kurs (SEK) : 33,90

ESTIMAT (SEK)	2010A	2011A	2012E	2013E
Omsättning (m)	1 059,9	1 300,4	1 364,2	1 473,3
EBITDA (m)	78,4	148,5	157,7	179,7
EBIT (m)	52,1	119,6	127,9	148,0
EBT (m)	53,1	121,0	130,8	152,5
EPS	2,13	3,26	3,44	4,02
CEPS	2,85	5,12	5,43	6,06
DPS	1,50	2,25	2,50	3,00
Omsättningstillväxt (%)	7,1	22,7	4,9	8,0
EPS tillväxt (%)	17,9	52,6	5,8	16,6
EBITDA marginal (%)	7,4	10,3	11,6	12,2
EBIT marginal (%)	4,9	8,1	9,4	10,0
Nettomarginal (%)	4,8	7,0	7,1	7,7
ROE (%)	7,8	12,3	12,0	12,8
ROCE (%)	7,5	13,4	15,1	16,0

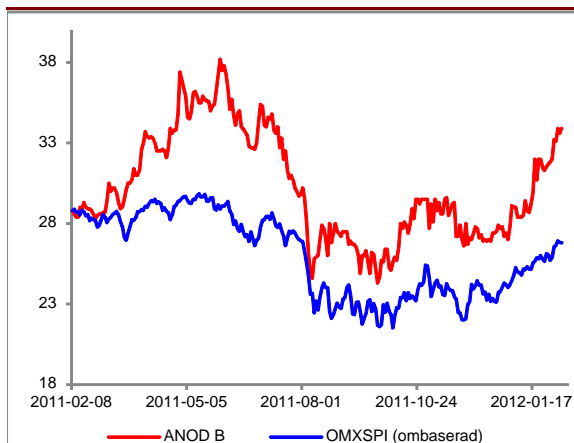
VÄRDERING	2010A	2011A	2012E	2013E
P/E (x)	12,0	8,5	9,8	8,4
P/E (x) (exkl. skatt)	11,6	7,3	7,3	6,2
P/CEPS (x)	9,0	5,4	6,2	5,6
P/BV (x)	0,9	1,0	1,1	1,0
EV/Omsättning (x)	0,5	0,5	0,6	0,5
EV/EBITDA (x)	6,8	4,7	5,1	4,4
EV/EBIT (x)	10,3	5,9	6,2	5,4
Dir. avkastning (%)	5,9	8,1	7,4	8,8

NYCKELDATA

Marknadsvärde (MSEK)	952,6	Free Float (%)	60,4
Enterprise Value (MSEK)	797,0	Kortnamn	ANOD B
Nettoskuld (MSEK)	-155,6	Reuterkod	ANODb.ST
Soliditet (%)	64,0	Sektor	IT
Antal aktier f. utsp. (m)	28,1	Industrigr.	Softw. & Serv.
Antal aktier e. utsp. (m)	28,1	Industri	IT Cons. & Serv.

UTVECKLING

1 mån (%)	19,4	YTD (%)	21,9
3 mån (%)	14,9	52-V. Högst	39,0
12 mån (%)	18,1	52-V. Lägst	22,5



FJÄRDE KVARTALET

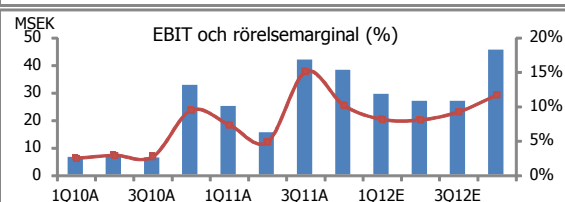
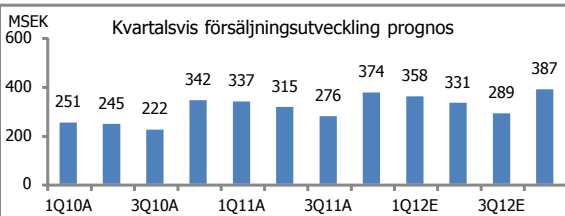
Omsättningen under fjärde kvartalet ökade med ca 9% till 373,5 MSEK jämfört med vår prognos på 386,6 MSEK. Sett till jämförbara enheter var omsättningen i nivå med fjolåret vilket var något sämre än vi räknat med. Fokus har under slutet av året legat på lönsamhet snarare än tillväxt vilket lett till minskade volymer inom exempelvis Product Lifecycle Management och Content Management. De positiva effekterna syns dock i en rörelsemarginal som når upp till 12,9% under kvartalet om vi justerar för en engångspost om 6 MSEK till följd av en uppskrivning av tilläggsköpeskillingar. Kassaflödet under slutet av året är som vanligt starkt och styrelsen föreslår en höjd utdelning till 2,25 SEK (1,50).

UTSIKTER & VÄRDERING

Den organiska tillväxten har de senaste kvartalen minskat och vi räknar med i stort sett oförändrad omsättning 2012 (+4,9%). Då en relativt stor del av Addnodes omsättning kommer från den offentliga sektorn (ca 30%) tror vi inte en eventuella konjunkturnedgång kommer drabba bolaget speciellt mycket. En stor del av bolagets försäljning är dessutom av återkommande karaktär vilket ytterligare stärker stabiliteten. Trots höjd utdelning finns det fortsatt förvärvskapacitet för att säkerställa bolagets tillväxtmål. Vi tror det kommer ske ett antal förvärv under året men har ännu inte med dessa i våra prognoser.

BOLAGSBESKRIVNING

Addnode, ett IT-bolag med Norden som hemmamarknad, säljer och levererar verksamhetskritiska IT-lösningar i en kombination av tjänster, programvaror samt support- och förvaltningsavtal inom affärsområdena Design-, Product Lifecycle-, Process- och Content Management.



ADDNODE

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q11A	2Q11A	3Q11A	4Q11A	1Q12E	2Q12E	3Q12E	4Q12E	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
Omsättning	336,7	314,5	275,9	373,5	358,2	330,9	288,6	386,5	989	1 060	1 300	1 364	1 473	1 547
Övriga rörelseintäkter	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
Rörelsekostnader	-309,9	-296,8	-250,8	-326,4	-326,0	-301,1	-258,9	-338,2	-911	-982	-1 184	-1 224	-1 311	-1 369
Aktiverat arbete f. egen räkning	5,2	4,0	4,5	3,9	4,4	4,4	4,4	4,4	0,0	0,0	17,6	17,6	17,6	17,6
EO-poster	0,0	0,9	19,5	-6,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	14,4	0,0	0,0	0,0
EBITDA	32,0	22,6	49,1	45,0	36,6	34,2	34,1	52,7	78,7	78,4	148,5	157,7	179,7	195,5
Avskr.mat. anl.tillgångar	-2,7	-2,9	-2,9	-2,7	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-13,0	-10,9	-11,2	-11,9	-13,8	-14,8
EBITA	29,3	19,7	46,2	42,3	33,7	31,2	31,1	49,7	65,7	67,5	137,3	145,7	165,9	180,7
Avskr.immat. anl.tillgångar	-4,5	-4,4	-4,5	-4,3	-4,5	-4,5	-4,5	-4,5	-17,0	-15,4	-17,7	-17,9	-17,9	-17,9
EBIT	24,8	15,3	41,7	38,0	29,2	26,7	26,7	45,3	48,7	52,1	119,6	127,9	148,0	162,9
Finansnetto	0,1	-0,1	1,0	0,4	0,7	0,8	0,6	0,7	-3,9	1,0	1,4	2,9	4,5	6,0
EBT	24,9	15,2	42,7	38,4	29,9	27,6	27,3	46,0	44,8	53,1	121,0	130,8	152,5	168,9
Skatt	-3,6	-1,3	-3,7	-7,3	-7,8	-7,2	-7,1	-12,0	-2,0	-1,9	-15,1	-34,0	-39,6	-43,9
Nettoresultat	21,3	13,9	39,0	31,1	22,1	20,4	20,2	34,0	42,8	51,2	105,9	96,8	112,8	125,0
EPS f. utsp. (SEK)	0,76	0,46	0,69	1,32	0,79	0,73	0,72	1,21	1,81	2,13	3,26	3,44	4,02	4,45
EPS e. utsp. (SEK)	0,76	0,46	0,69	1,32	0,79	0,73	0,72	1,21	1,81	2,13	3,26	3,44	4,02	4,45
Omsättningstillväxt Q/Q	-1,6%	-6,6%	-12,3%	35,4%	-4,1%	-7,6%	-12,8%	33,9%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	34,1%	28,4%	24,4%	9,2%	6,4%	5,2%	4,6%	3,5%	-3,5%	7,1%	22,7%	4,9%	8,0%	5,0%
Just. EBITDA marginal	9,5%	6,9%	10,7%	13,7%	10,2%	10,3%	11,8%	13,6%	8,0%	7,4%	10,3%	11,6%	12,2%	12,6%
Just. EBITA marginal	8,7%	6,0%	9,7%	12,9%	9,4%	9,4%	10,8%	12,9%	6,6%	6,4%	9,5%	10,7%	11,3%	11,7%
Just. EBIT marginal	7,4%	4,6%	8,0%	11,8%	8,2%	8,1%	9,2%	11,7%	4,9%	4,9%	8,1%	9,4%	10,0%	10,5%
Just. EBT marginal	7,4%	4,5%	8,4%	11,9%	8,3%	8,3%	9,5%	11,9%	4,5%	5,0%	8,2%	9,6%	10,3%	10,9%
Just. nettomarginal	6,3%	4,1%	7,1%	9,9%	6,2%	6,2%	7,0%	8,8%	4,3%	4,8%	7,0%	7,1%	7,7%	8,1%

KASSAFLÖDE

MSEK	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
KF exl. förändr. av rörelsekap.	45	68	127	161	184	202
Förändring rörelsekapital	20	0	17	-8	-14	-13
KF löpande verksamheten	66	68	144	153	170	188
KF investeringar	-27	-50	-23	-41	-29	-31
Fritt kassaflöde	39	18	121	112	141	157
KF finansieringsverksamheten	-38	-42	-45	-63	-70	-84
Nettokassaflöde	1	-24	76	48	71	73

BALANSRÄKNING

MSEK	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
Eget kapital	601	715	773	840	923	1 007
Totala tillgångar	911	1 149	1 207	1 307	1 421	1 528
Nettoskuld	-104	-78	-156	-204	-275	-348
Kassa & bank	104	78	153	202	272	345
Sysselsatt kapital	636	757	814	882	964	1 049
Rörelsekapital	1 082	1 463	1 446	1 531	1 605	1 662
Soliditet	66%	62%	64%	64%	65%	66%

HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2011-12-30		
Vidinova AB	26,1%	28,1%
Aretro Capital	13,5%	24,8%
Robur Fonder	5,2%	4,0%
Fjärde AP-fonden	3,1%	2,4%
Antal A-aktier (m)	1,1	
Antal B-aktier (m)	27,0	
Totalt antal aktier (m)	28,1	

LEDNING

Ordf.	Per	Hallerby
VD	Staffan	Hanstorp
CFO	Mats	Läckgren
IR	Johan	Andersson

DATA PER AKTIE

SEK	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
EPS	1,81	2,13	3,77	3,44	4,02	4,45
Just. EPS	1,81	2,13	3,26	3,44	4,02	4,45
CEPS	2,77	2,85	5,12	5,43	6,06	6,70
FCFPS	1,64	0,76	4,31	3,97	5,01	5,60
BVPS	25,40	29,78	27,50	29,91	32,83	35,84
NIBDPS	-4,39	-3,25	-5,54	-7,26	-9,77	-12,37
DPS	1,50	1,50	2,25	2,50	3,00	3,50

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
ROE	7%	8%	14%	12%	13%	13%
ROCE	8%	7%	15%	15%	16%	16%
ROC	4%	4%	8%	9%	9%	10%
Just. ROE	7%	8%	12%	12%	13%	13%
Just. ROCE	8%	7%	13%	15%	16%	16%
Just. ROC	4%	4%	7%	9%	9%	10%
Utdelning	83%	70%	60%	73%	75%	79%

KONTAKTINFO

Adress:	Hudiksvallsgatan 4
	113 30 Stockholm
Tel:	+46(0)8 506 55 210
Internet:	www.addnode.se

REMIUM KONTAKTINFORMATION

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

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 Addnode or a related instrument.