

INVISIO COMMUNICATIONS

2012-02-15

NASDAQ OMX First North
Information technology

Kurs (SEK) : 4,45

ESTIMAT (SEK)	2010A	2011A	2012E	2013E
Omsättning (m)	32,8	41,5	60,5	72,6
EBIT (m)	-37,9	-24,2	-11,8	-2,2
EBT (m)	-39,8	-28,6	-13,9	-3,3
EPS	-1,69	-0,88	-0,40	-0,10
CEPS	-1,58	-0,91	-0,06	-0,08
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00
Omsättningstillväxt (%)	-46,3	26,5	45,8	20,0
Just. EPS tillväxt (%)	nmf	nmf	nmf	nmf
Just. EBIT marginal (%)	nmf	-58,3	-19,4	-3,0
Just. nettomarginal (%)	nmf	-69,0	-22,9	-4,5
Just. ROE (%)	-70,7	-25,4	54,0	5,6
Just. ROCE (%)	-13,9	-6,2	-4,7	-1,0

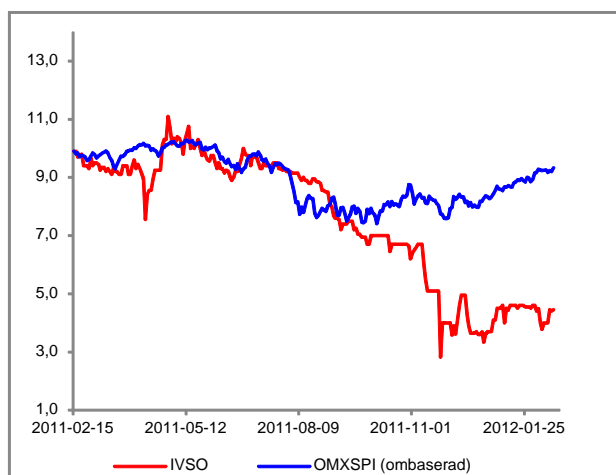
VÄRDERING	2010A	2011A	2012E	2013E
P/E (x)	neg.	neg.	neg.	neg.
P/CEPS (x)	neg.	neg.	neg.	neg.
P/BV (x)	41,7	10,7	neg.	neg.
EV/Omsättning (x)	7,4	2,6	2,6	2,2
EV/EBIT (x)	neg.	neg.	neg.	neg.
Dir. avkastning (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

NYCKELDATA

Marknadsvärde (MSEK)	149,8	Free Float (%)	70,3
Enterprise Value (MSEK)	160,3	Kortnamn	IVSO
Nettoskuld (MSEK)	10,4	Reuterkod	IVSO.ST
Soliditet (%)	22,2	Sektor	IT
Antal aktier f. utsp. (m)	33,7	Industrigr.	Tech. Hardware
Antal aktier e. utsp. (m)	33,7	Industri	Comm. Equip

UTVECKLING

1 mån (%)	-3,3	YTD (%)	20,3
3 mån (%)	-12,7	52-V Högst	11,3
12 mån (%)	-55,5	52-V Lägst	2,5



FJÄRDE KVARTALET

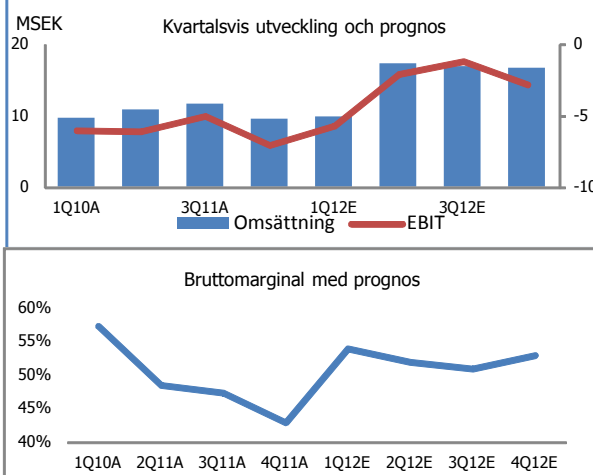
Omsättningen för fjärde kvartalet kom in i linje med föregående år och nådde således inte upp till vår förväntade tillväxt på 30%. Återigen kom hela försäljningen från professionella produkter som således uppvisar en kraftig omsättningsökning jämfört med föregående år, omsättningen steg till 9,5 MSEK från 6,6 MSEK året innan. Under kvartalet fick Invisio en order från svenska försvaret med ett totalt ordervärde på 0,8 MSEK. Bruttomarginalen föll tillbaks efter att ha varit stark tidigare under året och uppgick till 43%. Rörelsekostnaderna var i nivå med vad vi väntat oss och rörelseförlusten uppgick till -7 MSEK.

UTSIKTER & VÄRDERING

I syfte att förbättra bolagets finansiella ställning och minska ner skulden till Alecta genomfördes under slutet av året en nyemission där ca 39 MSEK, före emissionskostnader tillfördes bolaget. Trots att utvecklingen fortsätter vara positiv inom Professionella produkter med en stigande årlig försäljning har inte lönsamheten kunnat nås i den utsträckning bolaget förväntat sig. Bolaget gör nu bedömningen att man kan nå ett positivt resultat och kassaflöde från den löpande verksamheten före utgången av 2012. Vi tror målet kan bli svårt att nå och har mer återhållsamma prognoser.

BOLAGSBESKRIVNING

INVISIO utvecklar, marknadsför och säljer produkter för ljudkommunikation under eget varumärke samt i OEM-samarbeten med industriella aktörer. Bolaget är uppdelat i två affärsområden; Professionella produkter och konsumentprodukter med trådlösa Bluetooth-headsets.



INVISIO COMMUNICATIONS

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q10A	2Q11A	3Q11A	4Q11A	1Q12E	2Q12E	3Q12E	4Q12E	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
Omsättning	9,6	10,8	11,6	9,5	9,8	17,2	16,8	16,6	61,1	32,8	41,5	60,5	72,6	87,1
KSV	-4,1	-5,5	-6,1	-5,4	-4,5	-8,3	-8,2	-7,8	-18,4	-15,0	-21,2	-28,8	-34,8	-40,9
Bruttoresultat	5,5	5,2	5,5	4,1	5,3	9,0	8,6	8,8	42,7	17,8	20,3	31,6	37,7	46,2
Rörelsens kostnader	-11,5	-11,3	-10,5	-11,1	-11,0	-11,0	-9,8	-11,6	-56,2	-55,7	-44,5	-43,4	-39,9	-39,2
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
EBIT	-6,0	-6,1	-5,0	-7,0	-5,7	-2,1	-1,2	-2,8	-13,4	-37,9	-24,2	-11,8	-2,2	7,0
Finansnetto	-0,7	-0,6	-1,3	-1,8	-0,5	-0,5	-0,5	-0,6	-3,9	-1,9	-4,5	-2,1	-1,1	-1,1
EBT	-6,7	-6,7	-6,3	-8,9	-6,2	-2,5	-1,7	-3,4	-17,3	-39,8	-28,6	-13,9	-3,3	5,9
Skatt och minoritetsandel	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
Nettoreultat	-6,7	-6,7	-6,4	-8,8	-6,2	-2,5	-1,7	-3,4	-17,3	-39,8	-28,6	-13,9	-3,3	5,9
EPS f. utsp.	-0,26	-0,26	-0,25	-0,33	-0,18	-0,08	-0,05	-0,10	-0,80	-1,69	-1,10	-1,02	-0,10	0,17
EPS e. utsp.	-0,26	-0,26	-0,25	-0,27	-0,18	-0,07	-0,05	-0,10	-0,80	-1,69	-0,88	-0,96	-0,10	0,17
Omsättningstillväxt Q/Q	3,6%	12,1%	7,6%	-18,3%	3,5%	75,8%	-2,5%	-1,3%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	-0,4%	22,7%	129,5%	2,1%	2,0%	60,0%	45,0%	75,0%	50,2%	-46,3%	26,5%	45,8%	20,0%	20,0%
Bruttomarginal	57,3%	48,5%	47,4%	43,0%	54,0%	52,0%	51,0%	53,0%	69,9%	54,4%	49,0%	52,3%	52,0%	53,0%
EBIT marginal	-62,5%	-56,4%	-43,1%	-74,1%	-58,0%	-12,0%	-7,0%	-17,0%	-22,0%	nmf	-58,3%	-19,4%	-3,0%	8,0%
EBT marginal	-69,6%	-61,7%	-54,3%	-93,6%	-63,0%	-14,8%	-10,2%	-20,6%	-28,3%	nmf	-69,0%	-22,9%	-4,5%	6,7%
Nettomarginal	-69,6%	-61,7%	-55,2%	-92,6%	-63,0%	-14,8%	-10,2%	-20,6%	-28,3%	nmf	-69,0%	-22,9%	-4,5%	6,7%

KASSAFLÖDE

MSEK	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	-9	-30	-21	-6	-3	6
Förändring av rörelsekapital	-2	-7	-9	4	1	2
KF löpande verksamheten	-11	-37	-30	-2	-3	8
KF investeringsverksamheten	-8	-7	-6	-6	-7	-8
Fritt kassaflöde	-19	-44	-36	-8	-9	0
KF finansieringsverksamheten	23	52	40	0	0	0
Nettokassaflöde	4	8	5	-8	-9	0

BALANSRÄKNING

MSEK	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
Eget kapital	7	6	11	-3	-6	0
Totala tillgångar	50	47	51	45	46	59
Nettoskuld	12	9	10	19	28	28
Kassa och bank	5	13	17	9	0	0
Sysselsatt kapital	24	27	39	25	22	28
Operativt kapital	30	25	23	36	44	57
Soliditet	14%	12%	22%	-6%	-13%	0%

DATA PER AKTIE

SEK	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
EPS	-0,80	-1,69	-0,88	-0,40	-0,10	0,17
JUST. EPS	-0,80	-1,69	-0,88	-0,40	-0,10	0,17
CEPS	-0,51	-1,58	-0,91	-0,06	-0,08	0,23
FCFPS	-0,89	-1,88	-1,10	-0,24	-0,27	0,01
BVPS	0,33	0,24	0,35	-0,07	-0,17	0,00
NIBDPS	0,55	0,38	0,32	0,54	0,81	0,80
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2009A	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
ROE	nmf	nmf	nmf	nmf	56%	nmf
ROCE	-56%	nmf	-62%	-47%	-10%	25%
ROC	-44%	nmf	-99%	-40%	-5%	14%
Just. ROE	nmf	nmf	nmf	nmf	56%	nmf
Just. ROCE	-56%	nmf	-62%	-47%	-10%	25%
Just. ROC	-44%	nmf	-99%	-40%	-5%	14%
Utdelning %	0%	0%	0%	0%	0%	0%

HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2011-12-30		
Alecta	17,7%	17,7%
Lage Jonason bolag	12,0%	12,0%
Swedbank Robur fonder	7,6%	7,6%
Erik Penser Bolag	4,8%	4,8%
Antal A-aktier (m)	-	-
Antal B-aktier (m)	33,7	33,7
Totalt antal aktier (m)	33,7	33,7

LEDNING

Ordf.	Heléne Bergquist
VD	Lars Højgård Hansen
CFO	Bengt Nilsson

FINANSIELL KALENDER

1Q-rapport	2012-04-19
2Q-rapport	2012-08-19
3Q-rapport	2012-11-06
4Q-rapport	2013-02-15

KONTAKTINFO

Adress:	Box 49149
	10 029 Stockholm
Tel:	+45 (0)7240 5500
Internet:	www.invisiocommunications.com

REMIUM KONTAKTINFORMATION

Jan Gleven	+46 8 454 32 35	jan.gleven@remium.com
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 Invisio or a related instrument.