

## AVALON ENTERPRISE

2010-03-03

Nordic Growth Market  
Information Technology

Kurs (SEK) : 13,60

ESTIMAT (SEK)	2008A	2009A	2010E	2011E
Försäljning (m)	214,4	167,0	172,1	204,5
EBITDA (m)	7,9	-18,8	0,5	8,2
EBIT (m)	5,3	-21,4	-1,9	5,9
EBT (m)	1,9	-27,3	-2,1	5,7
EPS (Just.)	0,01	-2,88	-0,35	0,69
CEPS	-0,02	-1,55	0,42	1,20
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00
Försäljningstillväxt (%)	26,1	-22,1	3,1	18,8
EPS tillväxt (%)	-83,0	nmf.	nmf.	nmf.
EBITDA marginal (%)	3,7	-11,3	0,3	4,0
EBIT marginal (%)	2,5	-12,8	-1,1	2,9
Nettomarginal (%)	0,9	-10,4	-1,2	2,0
ROE (%)	1,8	-19,5	-2,4	4,6
ROCE (%)	5,1	-23,0	-2,1	6,2

VÄRDERING	2008A	2009A	2010E	2011E
Just P/E (x)	50,4	neg.	neg.	19,6
P/CEPS (x)	neg.	neg.	32,0	11,3
P/BV (x)	0,9	0,7	0,9	0,9
EV/Försäljning (x)	0,4	0,4	0,5	0,4
EV/EBITDA (x)	10,4	neg.	157,2	9,7
EV/EBIT (x)	15,5	neg.	neg.	13,5
Dir. avkastning (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

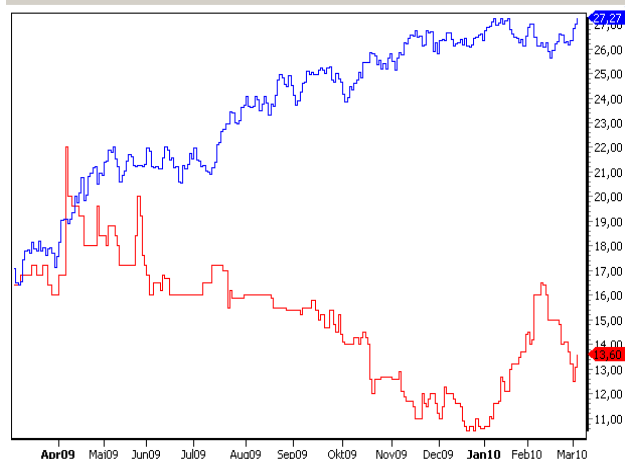
### NYCKELDATA

Marknadsvärde (SEKm)	79	Free Float (%)	74
Enterprise Value (SEKm)	79	Kortnamn	AVAL B
Nettoskuld (SEKm)	1	Reuterkod	AVALb.NGM
Soliditet (%)	71	Sektor	IT
Antal aktier f. utsp. (m)	5,8	Industrigr.	Softw. & Serv.
Antal aktier e. utsp. (m)	6,0	Industri	IT Consulting

### UTVECKLING

1 mån (%)	-2,9	YTD (%)	28,3
3 mån (%)	18,3	52-V Högst	22,00
12 mån (%)	-19,0	52-V Lägst	10,50

● AVAL B - AVALON ENTERPRISE B VWAP: 13,5250 V: 4 000 S: 13,60 +/- 0,50 3,82  
 ■ LC Senast ■ OMXSPI [SSE] Ombaserad



### FJÄRDE KVARTALET

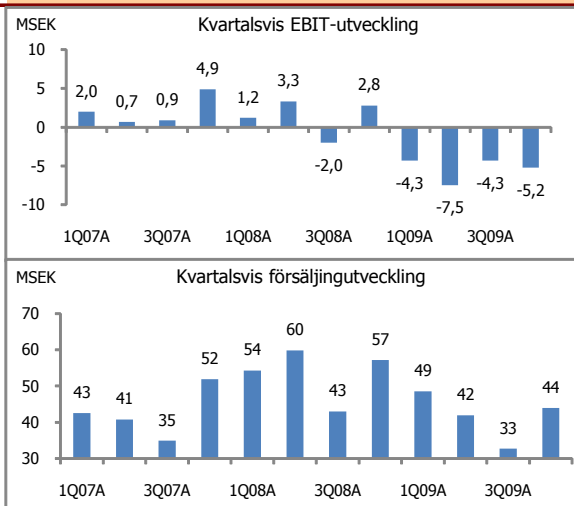
Q4 innebar avslutningen på ett besvärligt år för Avalon. Omsättningen sjönk med 23 % i kvartalet och sammantaget 22 % för helåret. Resultatmässigt uppgick förlusten i rörelsen till 5,2 MSEK för Q4 samt 21,4 för hela perioden. Utbredd lågkonjunktur och finanskris har drabbat kundbolagen på bred front vilket även påverkar Avalon negativt. Liksom tidigare handlar det mesta i termer av intäkter i bolaget om affärsområdet Technology som står för absoluta merparten av faktureringen. Finansiella anläggningstillgångar har skrivits ner med 5,6 MSEK vilket slår mot finansnettot. Samtidigt aktiverar bolaget en större del av underskottavdrag (nu 57 % av totala 124,9 MSEK) vilket ger en positiv skatteeffekt på 9,6 MSEK.

### UTSIKTER & VÄRDERING

Avalon beskriver 2009 som en riktig rysare och bolaget har drabbats hårt av minskade investeringar. Samtidigt har personella resurser i stor utsträckning behållits för att klara av ett förbättrat marknadsklimat, vissa anpassningar och kostnadsbesparingar har dock genomförts. Avalon har beslutat att koncentrera verksamheten till kärnidén innovation vilket innebär vissa förändringar från och med 2010. Inom Management vrider bolaget fokus från säljeffektivitet till Innovation Management, Soft Products och IT-management. En efterfrågevändning från låga nivåer noteras i slutet av fjolåret och bolaget räknar med successiva förbättringar under året.

### BOLAGSBESKRIVNING

Avalon Enterprise är ett branschberoende konsultföretag som levererar lösningar inom affärs- och produktutveckling. Verksamheten bedrivs affärsområdena Management, Technology och Finance. Antal medarbetare är ca 240 varav merparten inom Technology.



## AVALON ENTERPRISE

## RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q09A	2Q09A	3Q09A	4Q09A	1Q10E	2Q10E	3Q10E	4Q10E	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Nettoomsättning	48,5	41,9	32,7	43,9	43,7	44,4	35,3	48,7	170,0	214,4	167,0	172,1	204,5	247,4
Övriga intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	9,5	5,2	0,0	0,0	0,0	1,0
Personalkostnader	-35,3	-34,0	-23,2	-35,6	-33,2	-32,9	-24,4	-34,6	-92,8	-137,9	-128,2	-125,0	-142,1	-169,5
Övriga rörelsekostnader	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
Övriga externa kostnader	-16,8	-14,7	-13,1	-12,8	-11,8	-11,5	-10,6	-12,7	-76,1	-73,8	-57,6	-46,6	-54,2	-64,3
EBITDA	-3,6	-6,8	-3,6	-4,5	-1,3	0,0	0,4	1,5	10,6	7,9	-18,8	0,5	8,2	14,6
Avskrivningar	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-2,2	-2,6	-2,6	-2,4	-2,3	-2,6
EBIT	-4,3	-7,5	-4,3	-5,2	-1,9	-0,6	-0,3	0,9	8,4	5,3	-21,4	-1,9	5,9	12,0
Finansnetto	0,0	-0,1	0,0	-5,8	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	2,3	-3,4	-5,9	-0,2	-0,2	-0,1
EBT	-4,3	-7,6	-4,3	-11,0	-2,0	-0,7	-0,3	0,8	10,7	1,9	-27,3	-2,1	5,7	11,9
Skatt och minoritet	0,0	0,4	-0,1	9,6	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	10,0	0,0	-1,5	-3,1
Nettovinst	-4,3	-7,2	-4,4	-1,4	-2,0	-0,7	-0,3	0,8	10,6	1,9	-17,3	-2,1	4,2	8,8
EPS f. utsp. (SEK)	-0,02	-1,28	-0,76	-0,24	-0,34	-0,11	-0,05	0,14	0,05	0,01	-2,99	-0,37	0,72	1,52
EPS e. utsp (SEK)	-0,02	-1,23	-0,73	-0,23	-0,33	-0,11	-0,05	0,13	0,05	0,01	-2,88	-0,35	0,69	1,46
Försäljningstillväxt Kv/Kv	-15,2%	-13,6%	-22,0%	34,3%	-0,6%	1,8%	-20,5%	38,0%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Försäljningstillväxt Å/Å	-10,7%	-29,9%	-24,0%	-23,3%	-10,0%	6,0%	8,0%	11,0%	25,4%	26,1%	-22,1%	3,1%	18,8%	21,0%
Just. EBITDA marginal	-7,4%	-16,2%	-11,0%	-10,3%	-3,0%	0,0%	1,0%	3,0%	6,2%	3,7%	-11,3%	0,3%	4,0%	5,9%
Just. EBIT marginal	-8,9%	-17,9%	-13,1%	-11,8%	-4,4%	-1,4%	-0,7%	1,8%	4,9%	2,5%	-12,8%	-1,1%	2,9%	4,9%
Just. EBT marginal	-8,9%	-18,1%	-13,1%	-25,1%	-4,5%	-1,5%	-0,9%	1,7%	6,3%	0,9%	-16,3%	-1,2%	2,8%	4,8%
Just. nettomarginal	-8,9%	-17,2%	-13,5%	-3,2%	-4,5%	-1,5%	-0,9%	1,7%	6,2%	0,9%	-10,4%	-1,2%	2,0%	3,5%

## KASSAFLÖDE

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	12,6	6,5	-19,1	0,3	6,5	11,4
Förändring av rörelsekapital	-13,8	-10,3	9,8	2,3	0,7	0,2
KF löpande verksamheten	-1,2	-3,8	-9,3	2,6	7,2	11,5
KF investeringsverksamheten	-1,1	-2,8	-1,3	-3,4	-4,1	-4,9
KF efter investeringar	-2,3	-6,6	-10,6	-0,9	3,1	6,6
KF finansieringsverksamheten	5,6	1,7	4,5	0,0	0,0	0,0
Nettokassaflöde	3,3	-4,9	-6,1	-0,9	3,1	6,6

## BALANSRÄKNING

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Eget kapital	91	103	89	87	91	100
Totala tillgångar	129	142	125	126	138	156
Nettoskuld	-12	-10	1	2	-1	-8
Kassa och bank	15	10	4	2	6	12
Sysselsatt kapital	94	103	93	91	95	104
Nettorörelsekapital	149	172	152	158	176	196
Soliditet (%)	71%	72%	71%	69%	66%	64%

## AKTIEÄGARE

2009-12-30	Kapital %	Röster %
Rasmussen Carl Ejler Holding A/S	14,9%	14,7%
Johansson Per-Anders bolag	12,2%	13,4%
Mattisson Peter	10,0%	9,9%
Länsförsäkringar Kronoberg	4,4%	4,3%
Antal A-aktier (m)	0,0	
Antal B-aktier (m)	5,8	
Totalt antal aktier (m)	5,8	

## LEDNING

Ordf.	Johansson Per-Anders
VD	Mattisson Peter
CFO	-
IR	-

## DATA PER AKTIE

SEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	0,05	0,01	-2,88	-0,35	0,69	1,46
Just. EPS	0,05	0,01	-2,88	-0,35	0,69	1,46
CEPS	-0,01	-0,02	-1,55	0,42	1,20	1,91
FCFPS	-0,01	-0,03	-1,76	-0,15	0,52	1,09
BVPS	0,41	0,44	14,74	14,39	15,09	16,54
NIBDPS	-0,05	-0,04	0,15	0,35	-0,17	-1,26
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

## AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
ROE	11,6%	1,8%	-19,5%	-2,4%	4,6%	8,8%
ROCE	9,0%	5,1%	-23,0%	-2,1%	6,2%	11,6%
ROA	5,6%	3,1%	-14,1%	-1,2%	3,3%	6,1%
Just. ROE	11,6%	1,8%	-19,5%	-2,4%	4,6%	8,8%
Just. ROCE	9,0%	5,1%	-23,0%	-2,1%	6,2%	11,6%
Just. ROA	5,6%	3,1%	-14,1%	-1,2%	3,3%	6,1%
Utdelning %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

## FINANSIELL KALENDER

	2010-05-20
1Q-rapport	2010-05-20
Årsstämma	2010-05-20
2Q-rapport	2010-08-20
3Q-rapport	2010-11-19

## KONTAKTINFO

Adress:	Pirgatan 13
	374 35 Karlshamn
Tel:	+46 (0)454 75 50 00
Internet:	avalonenterprise.se

## REMIUM KONTAKTINFORMATION

Alexander Weiss	+46 8 454 32 38	alexander.weiss@remium.com
-----------------	-----------------	----------------------------

## MARKET MAKING INFORMATION

Remium Securities is at present acting as a Market Maker in the security concerned, for its undertakings Remium Securities receive economic compensation from the relevant company. Remium Securities 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. At present, Remium's analyst has no net position in Avalon or a related instrument.

## IMPORTANT INFORMATION

The information in this review was prepared by Remium Securities and is not an investment recommendation. Remium Securities does not undertake to advise you of changes in its reviews nor does Remium Securities take any responsibility for the information in the reviews. Remium Securities 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 Securities 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.