

AVEGA GROUP

2011-10-28

NASDAQ OMX Small Cap
Information Technology

Kurs (SEK) : 28,60

| ESTIMAT (SEK) | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| Omsättning (m) | 219,5 | 282,4 | 384,9 | 442,7 |
| EBITDA (m) | 24,8 | 27,4 | 49,2 | 60,6 |
| EBIT (m) | 24,1 | 26,6 | 48,4 | 59,9 |
| EBT (m) | 23,9 | 27,2 | 49,1 | 60,8 |
| EPS | 1,35 | 1,57 | 2,79 | 3,54 |
| CEPS | 0,10 | 2,09 | 2,82 | 4,19 |
| DPS | 1,00 | 1,50 | 1,75 | 2,00 |

| | | | | |
|-------------------------|-------|------|-------|------|
| Omsättningstillväxt (%) | nmf | 28,7 | 36,3 | 15,0 |
| EPS tillväxt (%) | nmf | 16,5 | 77,2 | 27,0 |
| EBITDA marginal (%) | 11,3 | 9,7 | 12,8 | 13,7 |
| EBIT marginal (%) | 11,0 | 9,4 | 12,6 | 13,5 |
| NET marginal (%) | 7,1 | 6,2 | 8,2 | 9,1 |
| ROE (%) | 64,7 | 51,5 | 71,1 | 64,8 |
| ROCE (%) | 100,6 | 78,7 | 108,8 | 96,7 |

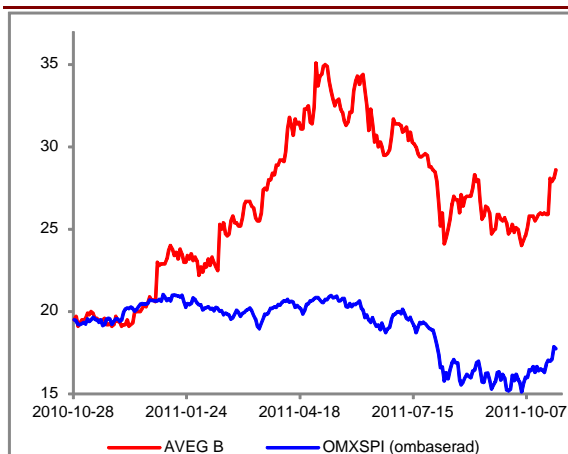
| VÄRDERING | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| P/E (x) | 11,5 | 14,6 | 10,3 | 8,1 |
| P/CEPS (x) | 148,1 | 11,0 | 10,1 | 6,8 |
| P/BV (x) | 5,8 | 6,9 | 6,3 | 4,5 |
| EV/Omsättning (x) | 1,1 | 1,0 | 1,0 | 0,8 |
| EV/EBITDA (x) | 5,9 | 7,8 | 6,0 | 4,9 |
| EV/EBIT (x) | 6,1 | 8,0 | 6,1 | 4,9 |
| Dir. avkastning (%) | 6,5 | 6,5 | 6,1 | 7,0 |

NYCKELDATA

| | | | |
|---------------------------|-------|----------------|---------------|
| Marknadsvärde (MSEK) | 323,9 | Free Float (%) | 63,9 |
| Enterprise Value (MSEK) | 295,2 | Kortnamn | AVEG B |
| Nettoskuld (MSEK) | -28,7 | Reuter kod | AVEGb.ST |
| Soliditet (%) | 39,0 | Sektor | IT |
| Antal aktier f. utsp. (m) | 11,3 | Industrigr. | Software |
| Antal aktier e. utsp. (m) | 11,3 | Industri | IT Consulting |

UTVECKLING

| | | | |
|-------------|------|-------------|------|
| 1 mån. (%) | 13,0 | YTD (%) | 24,3 |
| 3 mån. (%) | -0,7 | 52-V. Högst | 35,5 |
| 12 mån. (%) | 45,9 | 52-V. Lägst | 18,7 |



TREDJE KVARTALET

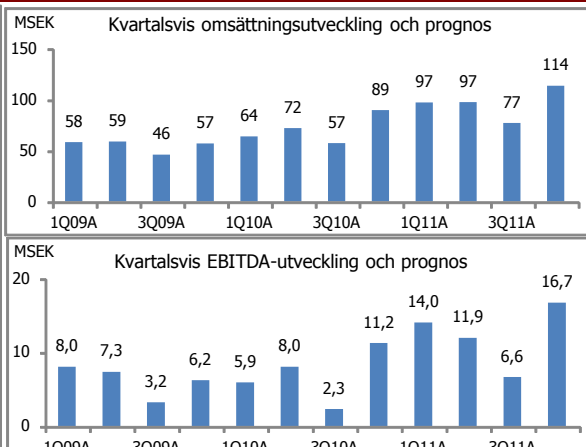
Även under det säsongsmässigt svaga tredje kvartalet kunde Avega visa på en fortsatt stark omsättnings och vinststillväxt. Omsättningen uppgick till 77 MSEK vilket motsvarar en ökning med 35% vilket var helt i linje med vad vi prognosticerat. Som en följd av den högre omsättningen så stärktes även rörelsemarginalen till 8,3% vilket var något bättre än våra förväntningar på 7,9%. Bolaget säger sig se en tydlig ökning av outsourcing och offshore initiativ hos sina kunder, vilket öppnar upp för nya möjligheter för Avega att kunna utöka sin affär. Efterfrågan var under kvartalet starkast i Västsverige.

UTSIKTER & VÄRDERING

Bolaget säger att orosmolnen på de internationella marknaden ännu inte återspeglats i några direkta tecken på en avmattning gällande efterfrågan på specialistkonsulter i Sverige. Samtidigt uppger man att det finns tendenser till att kunder i viss mån avvaktar med nya projekt, samtidigt har bolaget många långa projekt som bland annat drivs av kundernas vilja att vidga affären alternativt effektivisera verksamheten. Vi har efter kvartalet justerat våra prognoser utifrån en mer negativ syn på konjunkturläget men tror samtidigt att Avega kommer vara en av de konsulter som klarar en eventuell nedgång bäst. Med vår prognos om en utdelningshöjning till 1,75 SEK har aktien en direktavkastning på över 6% på nuvarande aktiekurs.

BOLAGSBESKRIVNING

Avega Group är ett konsultföretag med specialiserade dotterbolag inom IT- och verksamhetsutveckling. Affärsidén är att matcha våra kunders behov med medarbetarnas specialistkompetens och fokus. Sedan starten har bolaget vuxit organiskt och varit lönsamt.



AVEGA GROUP

RESULTATRÄKNING

| MSEK | 1Q10A | 2Q10A | 3Q10A | 4Q10A | 1Q11A | 2Q11A | 3Q11A | 4Q11E | 2008A* | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|--------------------------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Omsättning | 63,9 | 71,9 | 57,1 | 89,4 | 97,1 | 97,3 | 77,0 | 113,5 | 131,2 | 219,5 | 282,4 | 384,9 | 442,7 | 482,5 |
| Köpta tjänster | -1,6 | -2,4 | -2,2 | -2,7 | -3,0 | -2,5 | -1,4 | -3,2 | -1,9 | -5,0 | -8,9 | -10,1 | -11,5 | -12,5 |
| Personalkostnader | -52,0 | -56,3 | -46,9 | -66,4 | -73,5 | -76,3 | -62,8 | -85,7 | -108,6 | -170,7 | -221,6 | -298,3 | -343,1 | -372,5 |
| Övriga externa kostnader | -4,4 | -5,2 | -5,7 | -9,1 | -6,6 | -6,6 | -6,2 | -7,9 | -12,3 | -19,0 | -24,5 | -27,3 | -27,4 | -29,4 |
| 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 | 5,9 | 8,0 | 2,3 | 11,2 | 14,0 | 11,9 | 6,6 | 16,7 | 8,4 | 24,8 | 27,4 | 49,2 | 60,6 | 68,0 |
| Avskrivningar | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,2 | -0,4 | -0,7 | -0,8 | -0,8 | -0,8 | -1,6 |
| EBIT | 5,7 | 7,8 | 2,1 | 11,0 | 13,8 | 11,7 | 6,4 | 16,5 | 8,0 | 24,1 | 26,6 | 48,4 | 59,9 | 66,4 |
| Finansnetto | 0,0 | 0,5 | 0,0 | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 | 0,1 | 1,1 | -0,2 | 0,6 | 0,7 | 0,9 | 1,3 |
| EBT | 5,7 | 8,3 | 2,1 | 11,1 | 14,0 | 11,9 | 6,6 | 16,6 | 9,1 | 23,9 | 27,2 | 49,1 | 60,8 | 67,7 |
| Skatt o minoritet | -2,0 | -2,7 | -0,9 | -4,4 | -5,6 | -4,5 | -0,9 | -6,5 | -3,3 | -8,4 | -9,8 | -17,5 | -20,7 | -21,0 |
| Nettoresultat | 3,7 | 5,6 | 1,2 | 6,7 | 8,4 | 7,4 | 5,7 | 10,1 | 5,8 | 15,5 | 17,4 | 31,6 | 40,1 | 46,7 |
| EPS f. utsp. (SEK) | 0,36 | 0,52 | 0,11 | 0,59 | 0,74 | 0,65 | 0,50 | 0,89 | 0,56 | 1,49 | 1,60 | 2,79 | 3,54 | 4,13 |
| EPS e. utsp (SEK) | 0,34 | 0,49 | 0,11 | 0,59 | 0,74 | 0,65 | 0,50 | 0,89 | 0,56 | 1,35 | 1,57 | 2,79 | 3,54 | 4,13 |
| Omsättningstillväxt Q/Q | 12,3% | 12,5% | -20,6% | 56,6% | 8,6% | 0,2% | -20,9% | 47,5% | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| Omsättningstillväxt Y/Y | 10,2% | 22,5% | 24,4% | 57,1% | 52,0% | 35,3% | 34,9% | 27,0% | N/A | N/A | 28,7% | 36,3% | 15,0% | 9,0% |
| Just. EBITDA marginal | 9,2% | 11,1% | 4,0% | 12,5% | 14,4% | 12,2% | 8,6% | 14,7% | 6,4% | 11,3% | 9,7% | 12,8% | 13,7% | 14,1% |
| Just. EBIT marginal | 8,9% | 10,8% | 3,7% | 12,3% | 14,2% | 12,0% | 8,3% | 14,5% | 6,1% | 11,0% | 9,4% | 12,6% | 13,5% | 13,8% |
| Just. EBT marginal | 8,9% | 11,5% | 3,7% | 12,4% | 14,4% | 12,2% | 8,6% | 14,6% | 7,0% | 10,9% | 9,6% | 12,7% | 13,7% | 14,0% |
| Just. nettomarginal | 5,8% | 7,8% | 2,1% | 7,5% | 8,7% | 7,6% | 7,4% | 8,9% | 4,4% | 7,1% | 6,2% | 8,2% | 9,1% | 9,7% |

* 2008 (tidigare 08/09) endast 8 mån

KASSAFLÖDE

| MSEK | 2008A* | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| KF exkl. förändr. av rörelsekap. | 8 | 4 | 19 | 37 | 41 | 48 |
| Förändring av rörelsekapital | -3 | -3 | 4 | -5 | 7 | 1 |
| KF löpande verksamheten | 5 | 1 | 23 | 32 | 47 | 49 |
| KF investeringsverksamheten | 0 | -1 | -1 | -1 | -2 | -3 |
| Fritt kassaflöde | 4 | 0 | 22 | 31 | 45 | 46 |
| KF finansieringsverksamheten | -11 | -3 | -12 | -19 | -20 | -23 |
| Nettokassaflöde | -7 | -3 | 10 | 12 | 25 | 23 |

BALANSRÄKNING

| MSEK | 2008A* | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|--------------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Eget kapital | 17 | 31 | 37 | 52 | 72 | 96 |
| Totala tillgångar | 75 | 75 | 105 | 134 | 169 | 195 |
| Nettoskuld | -34 | -32 | -42 | -54 | -79 | -102 |
| Kassa och bank | 34 | 32 | 42 | 54 | 79 | 102 |
| Sysselsatt kapital | 17 | 31 | 37 | 52 | 72 | 96 |
| Rörelsekapital | 18 | 28 | 34 | 49 | 68 | 90 |
| Soliditet | 23% | 41% | 35% | 39% | 43% | 49% |

HUVUDÄGARE

| | Kapital % | Röster % |
|------------------------------|-----------|----------|
| 2011-09-30 | | |
| Rosek Invest AB | 36,1% | 78,7% |
| Lannebo fonder | 7,3% | 1,6% |
| Avanza Pension Försäkring AB | 6,3% | 1,4% |
| Mats Schultze | 5,1% | 8,4% |
| Antal A-aktier (m) | 4,5 | |
| Antal B-aktier (m) | 6,8 | |
| Totalt antal aktier (m) | 11,3 | |

LEDNING

| | |
|-------|--------------------|
| Ordf. | Lars-Erik Eriksson |
| VD | Jan Rosenholm |
| CFO | Elisabet Jambring |

DATA PER AKTIE

| SEK | 2008A* | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | 0,56 | 1,35 | 1,57 | 2,79 | 3,54 | 4,13 |
| Just. EPS | 0,56 | 1,35 | 1,57 | 2,79 | 3,54 | 4,13 |
| CEPS | 0,46 | 0,10 | 2,09 | 2,82 | 4,19 | 4,36 |
| FCFPS | 0,41 | 0,01 | 2,01 | 2,74 | 3,99 | 4,06 |
| BVPS | 1,67 | 2,66 | 3,36 | 4,57 | 6,37 | 8,49 |
| NIBDPS | -3,31 | -2,75 | -3,76 | -4,73 | -6,97 | -9,03 |
| DPS | 0,25 | 1,00 | 1,50 | 1,75 | 2,00 | 2,50 |

AVKASTNING PÅ KAPITAL

| | 2008A* | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|-------------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROE | nmf | 65% | 51% | 71% | 65% | 56% |
| ROA | nmf | 21% | 19% | 26% | 26% | 26% |
| ROCE | nmf | 101% | 79% | 109% | 97% | 79% |
| Just. ROE | nmf | 65% | 51% | 71% | 65% | 56% |
| Just. ROA | nmf | 21% | 19% | 26% | 26% | 26% |
| Just. ROCE | nmf | 101% | 79% | 109% | 97% | 79% |
| Utdelning % | 45% | 74% | 94% | 63% | 56% | 61% |

FINANSIELL KALENDER

| | |
|------------|------------|
| 4Q-rapport | 2012-02-15 |
| 1Q-rapport | 2012-04-25 |

KONTAKTINFO

| | |
|-----------|--------------------|
| Address: | Grev Turegatan 11A |
| | 114 46 Stockholm |
| Tel: | +46 (0)8 678 81 00 |
| Internet: | www.avegagroup.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 has no net position in Avega Group or a related instrument