

AVEGA GROUP

2009-10-23

SX First North

Information Technology

Kurs (SEK) : 15,60

ESTIMAT (SEK)	07/08A	2008A*	2009E	2010E
Försäljning (m)	178,8	131,2	224,2	241,2
EBITDA (m)	27,7	8,4	25,1	30,9
EBIT (m)	27,1	8,0	24,3	30,0
EBT (m)	27,6	9,1	24,2	30,3
EPS	1,85	0,56	1,55	1,96
CEPS	3,96	0,46	0,17	1,98
DPS	1,00	0,25	0,77	0,98

* Förförkortat är, endast 8 månader

Försäljningstillväxt (%)	47,3	nmf	70,9	7,6
EPS tillväxt (%)	65,2	nmf	176,0	26,9
EBITDA marginal (%)	15,5	6,4	11,2	12,8
EBIT marginal (%)	15,2	6,1	10,8	12,4
NET marginal (%)	10,8	4,4	7,2	8,5
ROE (%)	110,7	nmf	66,7	55,0
ROCE (%)	155,5	nmf	99,9	80,0

VÄRDERING	07/08A	2008A*	2009E	2010E
P/E (x)	8,9	nmf	10,1	8,0
P/CEPS (x)	4,2	nmf	91,5	7,9
P/BV (x)	7,7	4,3	5,2	3,7
EV/Försäljning (x)	1,2	nmf	1,1	0,6
EV/EBITDA (x)	5,4	nmf	5,7	4,7
EV/EBIT (x)	5,5	nmf	5,9	4,8
Dir. avkastning (%)	6,1	nmf	5,0	6,3

NYCKELDATA

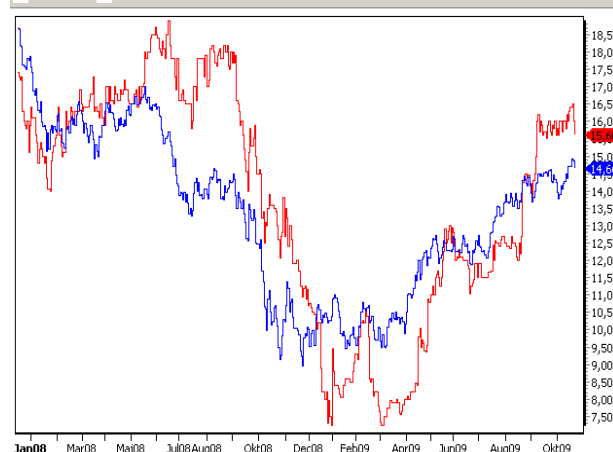
Marknadsvärde (SEKm)	163	Free Float (%)	61
Enterprise Value (SEKm)	144	Kortnamn	AVEG B
Nettoskuld (SEKm)	-19	Reuter kod	AVEGb.ST
Soliditet (%)	41	Sektor	IT
Antal aktier f. utsp. (m)	10,4	Industrigr.	Software
Antal aktier e. utsp. (m)	10,5	Industri	IT Consulting

UTVECKLING

1 mån. (%)	-2,5	YTD (%)	115,2
3 mån. (%)	24,8	52-V. Högst	16,7
12 mån. (%)	16,4	52-V. Lägst	7,0

▲ AVEG B - Avega Group AB ser. B VWAP: 15,8756 V: 9 579 S: 15,60 +/-: -0,40 -2,80%

— LC Senast — OMS/SPI Ombaserad +



* Förförkortat är, endast 8 månader

TREDJE KVARTALET

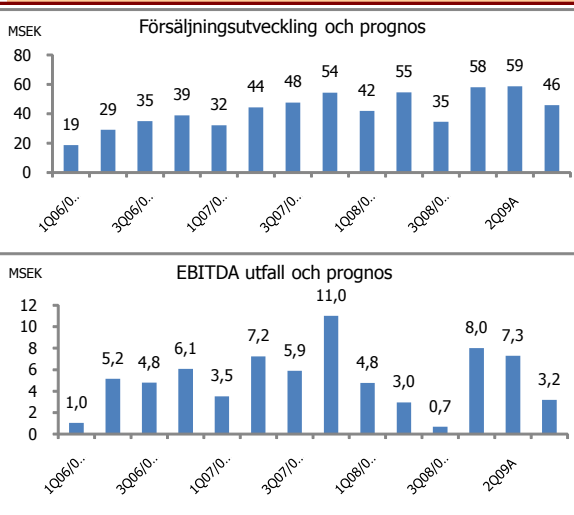
Avegas siffror för årets tredje kvartal stämde väl överens med våra estimat vad gäller omsättningen medan resultatet var lägre än väntat. Omsättningen på 45,9 MSEK är en ökning med 4 % Y/Y proforma. Samtidigt ökade antalet anställda med 12 %. Enligt ledningen ligger beläggningsgraden på en god nivå, Avega redovisar vare sig debitering eller beläggning, medan prispress från framför allt H1 har haft en negativ inverkan på lönsamheten. Två nya ramavtal har tecknats under perioden kompletterat med en förlängning av ramavtalet med NASDAQ OMX. Avega har fortsatt att nettorekrytera under Q3, antalet anställda uppgick vid periodens utgång till 222 personer (201).

UTSIKTER & VÄRDERING

Avega säger sig uppleva en stabil efterfrågan på deras tjänster men konstaterar samtidigt en fortsatt hård konkurrens. Affärsläget uppges vara betydligt bättre i dag jämfört med vid utgången av 2008 vilket är en bild som vi konstaterar generellt i sektorn. Beläggningsgraden är högre under Q3 jämfört med samma period föregående år medan prispressen under året, som dock verkar ha avtagit i styrka under Q3, gör att vi justerar ner lönsamheten för Q4. Avega har inte lagt tillväxtpplanerna på is utan fortsätter att rekrytera rätt kompetenser. Enligt VD kommer antalet anställda vara drygt 230 personer när vi går in i 2010.

BOLAGSBESKRIVNING

Avega, grundat 2000, är ett specialiserat IT-konsultbolag med affärsidé att utveckla och effektivisera IT-system. Med Stockholm som hemmamarknad återfinns kunderna i mellanstora och stora bolag verksamma inom detaljhandel, bank/finans, försäkring samt statlig verksamhet.



AVEGA GROUP

RESULTATRÄKNING

MSEK	2008 (eg 08/09)								06/07A	07/08A	2008A*	2009E	2010E	2011E
	07/08	4Q08A	1Q08A	2Q08A	3Q08A*	1Q09A	2Q09A	3Q09A						
Omsättning	54,4	42,0	54,6	34,6	58,0	58,7	45,9	61,6	121,4	178,8	131,2	224,2	241,2	267,5
Köpta tjänster	-1,1	-0,8	-0,7	-0,5	-1,5	-1,0	-0,9	-1,2	-2,3	-2,5	-1,9	-4,6	-4,8	-5,4
Personalkostnader	-38,4	-31,3	-47,3	-30,0	-45,8	-44,7	-36,7	-47,6	-87,2	-130,1	-108,6	-174,8	-187,4	-207,9
Övriga externa kostnader	-3,9	-5,2	-3,7	-3,4	-2,7	-5,7	-5,1	-6,2	-14,8	-18,6	-12,3	-19,7	-18,1	-18,7
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	11,0	4,8	3,0	0,7	8,0	7,3	3,2	6,6	17,1	27,7	8,4	25,1	30,9	35,6
Avskrivningar	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,4	-0,5	-0,4	-0,8	-0,9	-1,0
EBIT	10,8	4,6	2,9	0,6	7,8	7,1	3,0	6,4	16,6	27,1	8,0	24,3	30,0	34,6
Finansnetto	0,0	0,0	0,0	1,1	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4	1,1	-0,2	0,3	0,7
EBT	10,8	4,6	2,8	1,7	7,6	7,1	3,0	6,5	16,6	27,6	9,1	24,2	30,3	35,3
Skatt o minoritet	-3,5	-1,5	-1,0	-0,8	-2,5	-2,4	-0,9	-2,1	-5,0	-8,3	-3,3	-7,9	-9,7	-10,9
Nettovinst	7,3	3,1	1,8	0,9	5,1	4,7	2,1	4,3	11,7	19,3	5,8	16,2	20,6	24,4
EPS f. utsp. (SEK)	0,70	0,30	0,17	0,09	0,49	0,45	0,20	0,41	1,12	1,85	0,56	1,56	1,98	2,34
EPS e. utsp (SEK)	0,64	0,27	0,16	0,09	0,49	0,45	0,20	0,41	1,12	1,85	0,56	1,55	1,96	2,32
Försäljningstillväxt Kv/Kv	14,5%	-22,8%	30,0%	N/A	N/A	1,2%	-21,8%	34,2%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Försäljningstillväxt Å/Å	39,9%	30,6%	23,4%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	79,6%	47,3%	N/A	N/A	7,6%	10,9%
Just. EBITDA marginal	20,2%	11,4%	5,4%	1,9%	13,8%	12,4%	7,0%	10,7%	14,1%	15,5%	6,4%	11,2%	12,8%	13,3%
Just. EBIT marginal	19,9%	11,0%	5,2%	1,6%	13,4%	12,1%	6,5%	10,4%	13,7%	15,2%	6,1%	10,8%	12,4%	12,9%
Just. EBT marginal	19,8%	11,0%	5,2%	4,9%	13,1%	12,1%	6,5%	10,5%	13,7%	15,4%	7,0%	10,8%	12,6%	13,2%
Just. nettomarginal	13,4%	7,4%	3,3%	2,7%	8,8%	8,0%	4,6%	7,0%	9,6%	10,8%	4,4%	7,2%	8,5%	9,1%

* Q308 (08/09) endast 2 månader

*2008 (tidiagre 08/09) endast 8 månader

KASSAFLÖDE

MSEK	06/07A	07/08A	2008A*	2009E	2010E	2011E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	16,1	26,5	8,1	4,8	21,5	25,4
Förändring av rörelsekapital	-4,0	14,7	-3,3	-3,0	-0,7	-0,5
KF löpande verksamheten	12,0	41,3	4,8	1,8	20,8	24,8
KF investeringsverksamheten	-0,5	-1,3	-0,5	-1,1	-1,2	-1,3
Fritt kassaflöde	11,5	40,0	4,3	0,7	19,6	23,5
KF finansieringsverksamheten	-5,6	-9,3	-11,1	-3,0	-8,1	-10,3
Nettokassaflöde	5,9	30,7	-6,8	-2,3	11,5	13,2

DATA PER AKTIE

SEK	06/07A	07/08A	2008A*	2009E	2010E	2011E
EPS	1,12	1,85	0,56	1,55	1,96	2,32
Just. EPS	1,12	1,85	0,56	1,55	1,96	2,32
CEPS	1,16	3,96	0,46	0,17	1,98	2,37
FCFPS	1,10	3,84	0,41	0,06	1,87	2,24
BVPS	1,20	2,15	1,67	2,97	4,16	5,50
NIBDPS	-1,01	-3,96	-3,31	-3,04	-4,13	-5,39
DPS	0,45	1,00	0,25	0,77	0,98	1,16

BALANSRÄKNING

MSEK	06/07A	07/08A	2008A*	2009E	2010E	2011E
Eget kapital	12,5	22,4	17,4	31,2	43,7	57,8
Totala tillgångar	45,0	82,7	74,5	77,4	91,9	110,5
Nettoskuld	-10,5	-41,2	-34,4	-31,9	-43,4	-56,6
Kassa och bank	10,5	41,2	34,4	31,9	43,4	56,6
Sysselsatt kapital	12,5	22,4	17,4	31,2	43,7	57,8
Rörelsekapital	11,3	20,5	18,4	28,8	41,0	54,7
Soliditet	28%	27%	23%	40%	48%	52%

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	06/07A	07/08A	2008A*	2009E	2010E	2011E
ROE	129%	111%	nmf	67%	55%	48%
ROA	31%	30%	nmf	21%	24%	24%
ROCE	183%	156%	nmf	100%	80%	68%
Just. ROE	129%	111%	nmf	67%	55%	48%
Just. ROA	31%	30%	nmf	21%	24%	24%
Just. ROCE	183%	156%	nmf	100%	80%	68%
Utdelning %	40%	54%	45%	50%	50%	50%

HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2009-09-30		
Rosek Invest AB	39,2%	80,1%
Lannebo Micro Cap	7,6%	1,6%
Schultze Mats	5,5%	8,5%
Nordea Nordic Equity Hedge Fund	3,5%	0,7%
Antal A-aktier (m)	4,5	
Antal B-aktier (m)	5,9	
Totalt antal aktier (m)	10,4	

LEDNING

Ordf.	Eriksson Lars-Erik
VD	Rosenholm Jan
CFO	Jarnbring Elisabet
IR	Rosenholm Jan

FINANSIELL KALENDER

4Q-rapport 2010-02-17

KONTAKTINFO

Adress: Grev Turegatan 11A
114 46 Stockholm
Telefon: +46 (0)8 678 81 00
Internet: avegagroup.se

REMIUM KONTAKTINFORMATION

Johan Edberg +46 8 454 32 38 johan.edberg@remium.com

MARKET MAKING INFORMATION

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

IMPORTANT INFORMATION

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