

CELLAVISION

2009-10-27

SX First North Premier
Health Care Equipment

Kurs (SEK) : 9,00

ESTIMAT (SEK)	2007A	2008A	2009E	2010E
Försäljning (m)	75	100	100	123
EBIT (m)	3,1	13,4	12,8	16,2
EBT (m)	2,6	13,1	12,2	15,8
EPS (just.)	0,11	1,05	0,52	0,66
CEPS	0,28	0,05	0,71	0,31
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00
Försäljningstillväxt (%)	36,1	34,7	-0,9	24,0
EPS tillväxt (%)	nmf	854,4	-50,1	0,3
Bruttomarginal (%)	60,7	63,2	71,9	65,0
EBIT marginal (%)	4,2	13,3	12,9	13,1
Nettomarginal (%)	3,5	24,9	12,6	12,8
ROE (%)	13,1	54,5	20,2	20,4
ROCE (%)	11,4	20,0	16,4	17,2

VÄRDERING	2007A	2008A	2009E	2010E
P/E (x)	61,3	4,8	17,2	13,6
P/CEPS (x)	24,2	94,2	12,6	29,4
P/BV (x)	8,0	2,6	3,5	2,8
EV/Försäljning (x)	2,0	1,2	2,2	1,8
EV/EBIT (x)	48,4	9,1	17,1	13,5
Dir. avkastning (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

NYCKELDATA

Marknadsvärde (SEKm)	215	Free Float (%)	46,3
Enterprise Value (SEKm)	219	Kortnamn	CEVI
Nettoskuld (SEKm)	4	Reuter kod	CEVI.ST
Soliditet (%)	62	Sektor	Health Care
Antal aktier f. utsp. (m)	24	Industrigr.	Equipm. & Serv.
Antal aktier e. utsp. (m)	24	Industri	Equip. & Supplies

UTVECKLING

1 mån (%)	-6	YTD (%)	78
3 mån (%)	13	52-V Högst	11,1
12 mån (%)	76	52-V Lägst	4,2

TREDJE KVARTALET

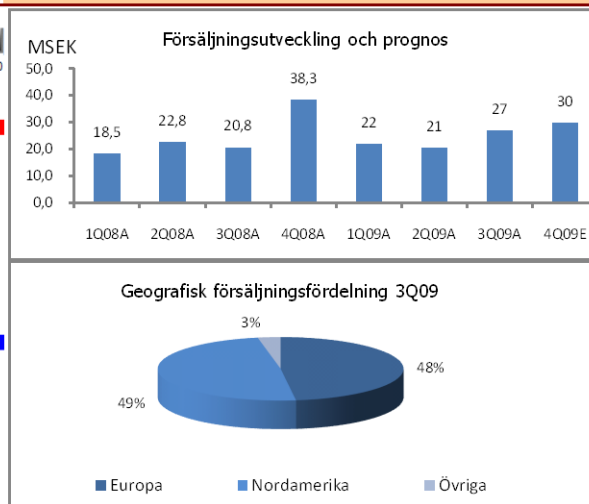
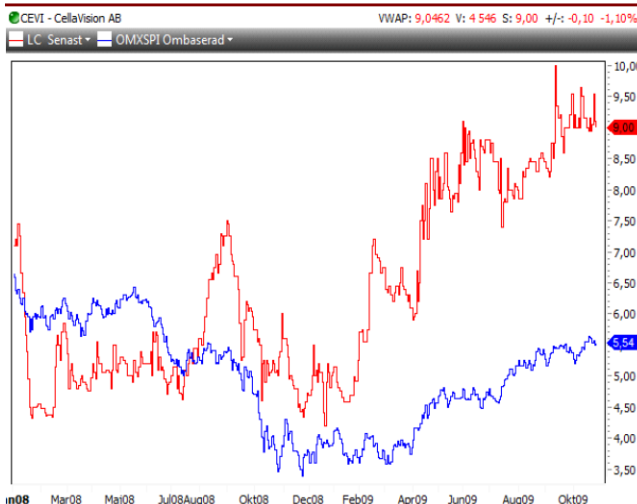
CellaVision presenterar en rapport för tredje kvartalet som överlag var bättre än Remiums förväntningar. Omsättningen ökade till 27 MSEK (20,8) med ett rörelseresultat om 5,2 MSEK (3,6). Dock skall noteras att ungefär tre fjärdedelar av rörelseresultatet för årets första nio månader är hänförligt till valutakursvinster. Korrigerat för dessa skulle resultatet uppgått till ca 1,6 MSEK. Under kvartalet har bolagets senaste analysprodukt, DM1200, erhållit produktgodkännande av Kanada för kommersialisering. Vidare har första större ordern på nämnda produkt inkommit från distributören Sysmex Europa. Lansering i USA beräknas ske under första halvåret 2010.

UTSIKTER & VÄRDERING

CellaVision upprepar att den svaga konjunkturen framförallt påverkat den amerikanska marknaden. Säljcyklerna är längre och beställningarna mindre. Detta till trots har bolaget vunnit ett antal nya order och omsättningsökningen talar sitt tydliga språk. DM1200:s framgångar i Europa och positiva mottagande på branschmässan AACC i Chicago bådår också gott. Vidare har det japanska dotterbolaget vunnit två order gällande DM96-systemet vilket visar på produkternas konkurrenskraft. CellaVisions försäljning sker stövis vilket gör prognostisering svår. Dock anser vi att CellaVision visar styrka som i nuvarande konjunktur ökar sin omsättning och vi har justerat upp våra estimat för Q4 och 2010.

BOLAGSBESKRIVNING

CellaVision AB utvecklar, marknadsför och säljer bildanalysbaserade system för rutinanalys av blod och andra kroppsvätskor. Verksamheten är idag fokuserad på tre produkter riktade mot stora och medelstora laboratorier. Företaget introducerades på First North i maj 2007.



CELLAVISION**RESULTATRÄKNING**

MSEK	1Q08A	2Q08A	3Q08A	4Q08A	1Q09A	2Q09A	3Q09A	4Q09E	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
Nettoomsättning	18,5	22,8	20,8	38,3	22,0	20,7	27,0	29,9	54,8	74,6	100,4	99,6	123,4	154,3
KSV	-6,7	-8,9	-4,2	-17,2	-7,8	-3,9	-6,9	-9,3	-22,8	-29,3	-36,9	-27,9	-43,2	-52,5
Bruttoresultat	11,9	13,9	16,6	21,1	14,1	16,8	20,1	20,6	32,0	45,3	63,5	71,6	80,2	101,8
Kostnader förs. & admin	-7,6	-9,1	-9,9	-11,6	-11,3	-13,6	-11,5	-12,6	-26,1	-31,2	-38,2	-48,8	-55,5	-57,1
Forskn. & utv. Kostnader	-4,6	-5,4	-6,0	-4,7	-6,8	-5,6	-5,8	-4,5	-15,1	-17,5	-20,7	-22,7	-18,5	-23,1
Övriga rörelseintäkter	-0,5	0,1	0,6	-0,2	0,0	0,1	-0,3	0,0	-0,2	0,2	0,0	-0,2	0,0	0,0
Aktiverade utv. kostnader	2,1	2,0	2,3	2,4	4,8	3,2	2,7	2,2	0,7	6,4	8,8	12,9	10,0	10,0
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	1,3	1,5	3,6	7,1	0,9	1,0	5,2	5,8	-8,6	3,1	13,4	12,8	16,2	31,6
Finansnetto	-0,1	-0,1	-0,2	0,0	-0,3	0,0	-0,1	-0,1	-0,2	-0,5	-0,3	0,0	-0,3	-0,4
EBT	1,2	1,4	3,4	7,0	0,5	0,9	5,1	5,7	-8,8	2,6	13,1	12,2	15,8	31,2
Skatt	0,0	0,0	0,0	12,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	12,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	1,2	1,4	3,4	19,0	0,5	0,9	5,4	5,7	-8,8	2,6	25,1	12,5	15,8	31,2
EPS f. utsp. (SEK)	0,05	0,06	0,14	0,80	0,02	0,04	0,22	0,24	-0,37	0,11	1,05	0,52	0,66	1,31
EPS e. utsp. (SEK)	0,05	0,06	0,14	0,80	0,02	0,04	0,22	0,24	-0,37	0,11	1,05	0,52	0,66	1,31
Fsg. tillväxt Kv/Kv	-5%	23%	-9%	84%	-43%	-6%	30%	11%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Fsg. tillväxt Å/Å	10%	32%	-1%	97%	19%	-9%	30%	-22%	40%	36%	35%	-1%	24%	25%
Bruttomarginal	64,0%	61,1%	79,7%	55,2%	64,3%	81,2%	74,3%	69,0%	58,4%	60,7%	63,2%	71,9%	65,0%	66,0%
EBITDA marginal	6,8%	6,7%	17,1%	18,4%	3,9%	4,6%	19,2%	19,5%	-15,7%	4,2%	13,3%	12,9%	13,1%	20,5%
EBIT marginal	6,8%	6,7%	17,1%	18,4%	3,9%	4,6%	19,2%	19,5%	-15,7%	4,2%	13,3%	12,9%	13,1%	20,5%
EBT marginal	6,4%	6,2%	16,3%	18,4%	2,4%	4,4%	18,7%	19,1%	-16,0%	3,5%	13,0%	12,3%	12,8%	20,2%
Nettomarginal	6,4%	6,2%	16,3%	49,7%	2,4%	4,4%	19,9%	19,1%	-16,0%	3,5%	24,9%	12,6%	12,8%	20,2%

KASSAFLÖDE

MSEK	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
KF exkl. förändr. av rörelsekapital	-7,1	5,2	19,3	8,8	17,0	33,8
Förändring av rörelsekapital	7,7	1,4	-18,0	8,2	-9,7	-9,4
KF löpande verksamheten	0,6	6,7	1,3	17,0	7,3	24,3
KF investeringsverksamheten	-2,0	-7,4	-11,3	-13,4	-9,9	-12,3
Fritt kassaflöde	-1,5	-0,7	-10,1	3,6	-2,6	12,0
KF finansieringsverksamheten	0,6	0,3	13,3	-4,2	0,0	0,0
Nettokassaflöde	-0,8	-0,4	3,3	-0,6	-2,6	12,0

BALANSRÄKNING

MSEK	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
Eget kapital	18	20	46	62	78	109
Totala tillgångar	41	44	96	99	116	153
Nettoskuld	-10	-9	1	-3	0	-12
Kassa och bank	17	16	20	19	16	28
Sysselsatt kapital	25	28	67	78	94	125
Rörelsekapital	41	44	107	101	122	152
Soliditet	43%	45%	48%	63%	67%	71%

DATA PER AKTIE

SEK	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
EPS	-0,4	0,1	1,1	0,5	0,7	1,3
Just. EPS	-0,4	0,1	1,1	0,5	0,7	1,3
CEPS	0,0	0,3	0,1	0,7	0,3	1,0
FCFPS	-0,1	0,0	-0,4	0,2	-0,1	0,5
BVPS	0,7	0,8	1,9	2,6	3,3	4,6
NIBDPS	-0,4	-0,4	0,0	-0,1	0,0	-0,5
DPS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
ROE	-50%	13%	54%	20%	20%	29%
ROCE	-35%	11%	20%	16%	17%	25%
ROC	-21%	7%	13%	13%	13%	21%
Just. ROE	-52%	-20%	35%	0%	8%	19%
Just. ROCE	-37%	-13%	7%	0%	7%	17%
Just. ROC	-22%	-8%	4%	0%	5%	14%
Utdelning %	0%	0%	0%	0%	0%	0%

HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2008-12-31		
H & B Capital LP	17,1%	17,1%
Stiftelsen Industrifonden	15,0%	15,0%
Metallica Förvaltnings AB	11,5%	11,5%
Fähræus Christer	10,1%	10,1%

LEDNING

Ordf.	Gatenbeck Lars
VD	Mårtensson Yvonne
CFO	Wennerholm Johan

FINANSIELL KALENDER

Q4-rapport 2010-02-12

KONTAKTINFO

Adress: Ideon Science Park
223 70 Lund
Tele: +46 (0)46 286 44 00
Internet: www.cellavision.com

REMIUM KONTAKTINFORMATION

Alexander Weiss +46 8 454 32 35 alexander.weiss@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 Cellavision 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.