

DEDICARE

2011-10-28

NASDAQ OMX Small Cap
Industrials

Kurs (SEK) : 24,0

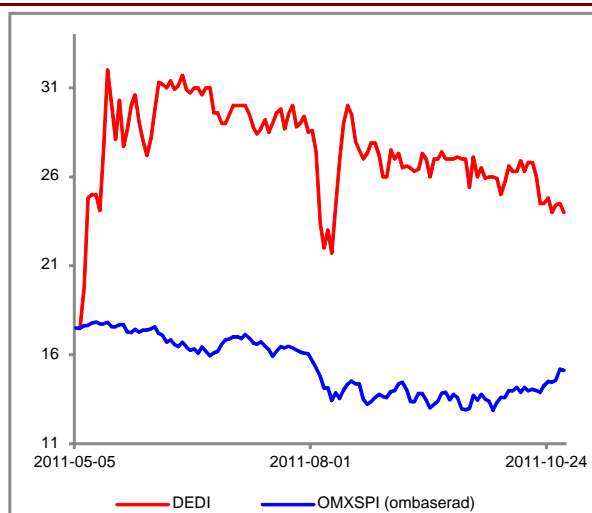
| ESTIMAT (SEK) | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Omsättning (m) | 341,8 | 331,9 | 393,9 | 465,5 |
| EBITDA (m) | 25,5 | 21,1 | 21,7 | 35,4 |
| EBIT (m) | 25,2 | 20,8 | 21,3 | 34,9 |
| EBT (m) | 25,2 | 20,2 | 20,6 | 34,2 |
| EPS (just.) | 2,03 | 1,65 | 2,03 | 2,83 |
| CEPS | 0,21 | 0,06 | 3,75 | 3,83 |
| DPS | 0,00 | 0,00 | 0,50 | 0,80 |
| Omsättningstillväxt (%) | 26,3 | -2,9 | 18,7 | 18,2 |
| EPS tillväxt (%) | 13,8 | -18,6 | 23,4 | 39,0 |
| EBITDA marginal (%) | 7,4 | 6,3 | 5,5 | 7,6 |
| EBIT marginal (%) | 7,4 | 6,3 | 5,4 | 7,5 |
| Nettomarginal (%) | 5,3 | 4,4 | 3,8 | 5,4 |
| ROE (%) | 37,1 | 23,8 | 40,7 | 45,6 |
| ROCE (%) | 51,7 | 33,6 | 34,0 | 43,3 |
| VÄRDERING | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E |
| P/E (x) | N/A | N/A | 14,1 | 8,5 |
| P/CEPS (x) | N/A | N/A | 6,4 | 6,3 |
| P/BV (x) | N/A | N/A | 5,7 | 3,9 |
| EV/Omsättning (x) | N/A | N/A | 0,5 | 0,4 |
| EV/EBITDA (x) | N/A | N/A | 8,3 | 5,0 |
| EV/EBIT (x) | N/A | N/A | 8,5 | 5,1 |
| Dir. avkastning (%) | N/A | N/A | 2,1 | 3,3 |

NYCKELDATA

| | | | |
|---------------------------|-------|----------------|-----------------|
| Marknadsvärde (MSEK) | 214,0 | Free Float (%) | 57,8 |
| Enterprise Value (MSEK) | 213,0 | Kortnamn | DEDI |
| Nettoskuld (MSEK) | -1,0 | Reuterkod | DEDI.ST |
| Soliditet (%) | 27,3 | Sektor | Industrials |
| Antal aktier f. utsp. (m) | 8,9 | Industrigr. | Prof. Services |
| Antal aktier e. utsp. (m) | 8,9 | Industri | Human Resources |

UTVECKLING

| | | | |
|------------|-------|------------|-----|
| 1 mån (%) | -11,4 | YTD (%) | N/A |
| 3 mån (%) | -17,2 | 52-V Högst | N/A |
| 12 mån (%) | 0,0 | 52-V Lägst | N/A |



TREDJE KVARTALET

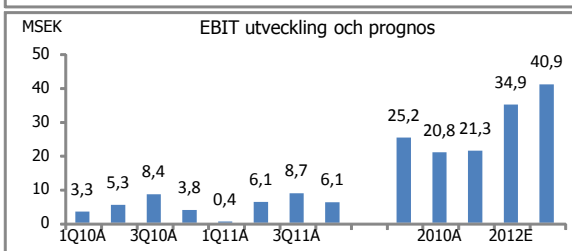
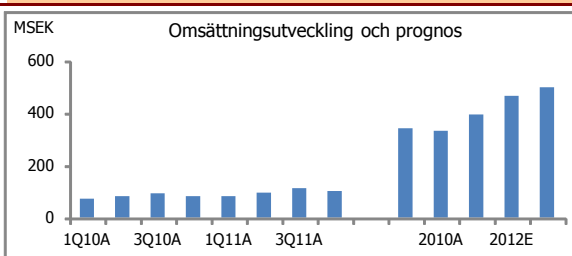
Den starka tillväxten i Dedicare fortsatte under tredje kvartalet. Omsättningen ökade med 20,9% till 113,5 MSEK vilket var över våra förväntningar på 109,5 MSEK. Den underliggande efterfrågan för bemannings- och omsorgstjänster är fortsatt stark på marknaden i både Norge och Sverige. Vårdbemanning Sverige växte med 18,2% samtidigt som Norge växte med 14,2%. Ökningen i Norge är hänförlig till högre intäkter från framförallt läkarutyring. Det förvärvade bolaget Assistansen S&M konsoliderades från 1 september och omsättningen inom Omsorg levererade till följd av detta en omsättning på 3,9 MSEK (0). Rörelsemarginalen uppgick till 7,7% (9%) vilket var under vår prognos på 9%.

UTSIKTER & VÄRDERING

Genom förvärvet av Assistansen i Sverige fortsätter Dedicare att stärka sin position inom Omsorg. Under september togs de första stegen för att etablera omsorgsverksamhet även i Norge. Ett fyra-årigt avtal avseende personlig assistans i västra Norge har tecknats som förväntas ge intäkter från och med januari 2012. Vi tror inte bolagets omsättning bör påverkas speciellt mycket av den rådande osäkerheten på finansmarknaderna. Vi har efter rapporten endast gjort mindre justeringar av våra prognoser. Aktien handlas till ca P/E 8,5x på nästa års vinst.

BOLAGSBESKRIVNING

Dedicare är ett auktoriserat vårdbemänningsföretag med huvudsaklig verksamhet inom utyring av läkare och sjuksköterskor. Bolaget har verksamhet i Sverige och Norge. Under hösten 2010 startade bolaget en ny satsning inom utyring av omsorgstjänster.



DEDICARE**RESULTATRÄKNING**

| MSEK | 1Q10A | 2Q10A | 3Q10A | 4Q10A | 1Q11A | 2Q11A | 3Q11A | 4Q11E | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|--------------------------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Omsättning | 72,9 | 82,1 | 93,9 | 83,0 | 81,9 | 95,9 | 113,5 | 102,6 | 270,6 | 341,8 | 331,9 | 393,9 | 465,5 | 498,1 |
| Personalkostnader | -49,8 | -55,5 | -63,8 | -56,6 | -49,5 | -57,7 | -69,3 | -63,1 | -179,5 | -230,9 | -225,7 | -239,6 | -281,2 | -299,9 |
| Övriga externa kostnader | -19,8 | -21,2 | -21,6 | -22,5 | -31,9 | -32,0 | -35,4 | -33,3 | -69,5 | -85,4 | -85,1 | -132,6 | -149,0 | -156,9 |
| -Varav EO-poster | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -3,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -3,0 | 0,0 | 0,0 |
| EBITDA | 3,3 | 5,4 | 8,5 | 3,9 | 0,5 | 6,2 | 8,8 | 6,2 | 21,7 | 25,5 | 21,1 | 21,7 | 35,4 | 41,3 |
| Avskrivningar | 0,0 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,2 | -0,3 | -0,3 | -0,4 | -0,4 | -0,5 |
| EBIT | 3,3 | 5,3 | 8,4 | 3,8 | 0,4 | 6,1 | 8,7 | 6,1 | 21,5 | 25,2 | 20,8 | 21,3 | 34,9 | 40,9 |
| Finansnetto | -0,3 | -0,1 | -0,3 | 0,1 | 0,0 | -0,3 | -0,2 | -0,2 | 0,9 | 0,0 | -0,6 | -0,7 | -0,7 | -0,2 |
| EBT | 3,0 | 5,2 | 8,1 | 3,9 | 0,4 | 5,8 | 8,5 | 5,9 | 22,4 | 25,2 | 20,2 | 20,6 | 34,2 | 40,7 |
| Skatt | -0,8 | -1,4 | -2,2 | -1,1 | -0,1 | -1,5 | -2,3 | -1,6 | -6,5 | -7,1 | -5,5 | -5,5 | -9,0 | -10,7 |
| Nettoreultat | 2,2 | 3,6 | 5,9 | 3,0 | 0,3 | 4,3 | 6,2 | 4,3 | 15,9 | 18,1 | 14,7 | 15,1 | 25,2 | 30,0 |
| EPS f. utsp. (SEK) | 0,25 | 0,41 | 0,66 | 0,33 | 0,03 | 0,48 | 0,70 | 0,49 | 1,78 | 2,03 | 1,65 | 1,70 | 2,83 | 3,36 |
| EPS e. utsp. (SEK) | 0,25 | 0,41 | 0,66 | 0,33 | 0,03 | 0,48 | 0,70 | 0,49 | 1,78 | 2,03 | 1,65 | 1,70 | 2,83 | 3,36 |
| Omsättningstillväxt Q/Q | -7,3% | 12,6% | 14,4% | -11,6% | -1,3% | 17,1% | 18,4% | -9,6% | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| Omsättningstillväxt Y/Y | -11,2% | 5,8% | -9,3% | 5,6% | 12,3% | 16,8% | 20,9% | 23,5% | nmf | 26,3% | -2,9% | 18,7% | 18,2% | 7,0% |
| EBIT tillväxt Y/Y | -47,1% | 41,7% | -23,4% | -11,2% | -87,9% | 15,1% | 3,6% | 60,6% | nmf | 17,0% | -17,5% | 2,3% | 64,4% | 17,0% |
| Just. EBITDA marginal | 4,5% | 6,6% | 9,1% | 4,7% | 4,3% | 6,5% | 7,8% | 6,0% | 8,0% | 7,4% | 6,3% | 6,3% | 7,6% | 8,3% |
| Just. EBIT marginal | 4,5% | 6,5% | 8,9% | 4,5% | 4,2% | 6,4% | 7,7% | 5,9% | 7,9% | 7,4% | 6,3% | 6,2% | 7,5% | 8,2% |
| Just. EBT marginal | 4,1% | 6,4% | 8,6% | 4,7% | 4,2% | 6,0% | 7,5% | 5,8% | 8,3% | 7,4% | 6,1% | 6,0% | 7,4% | 8,2% |
| Just. nettomarginal | 3,0% | 4,4% | 6,3% | 3,6% | 4,0% | 4,5% | 5,5% | 4,2% | 5,9% | 5,3% | 4,4% | 4,6% | 5,4% | 6,0% |

KASSAFLÖDE

| MSEK | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| KF exkl. förändr. av rörelsekap. | 20 | 19 | 14 | 15 | 26 | 30 |
| Förändring av rörelsekapital | -2 | -17 | -14 | 18 | 8 | 0 |
| KF löpande verksamheten | 17 | 2 | 1 | 33 | 34 | 31 |
| KF investeringsverksamheten | -10 | -14 | 2 | 8 | 0 | 0 |
| Fritt kassaflöde | 8 | -12 | 2 | 42 | 34 | 30 |
| KF finansieringsverksamheten | 0 | 3 | 0 | -15 | -4 | -7 |
| Nettokassaflöde | 8 | -9 | 2 | 26 | 29 | 23 |

BALANSRÄKNING

| MSEK | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Eget kapital | 28 | 49 | 62 | 37 | 55 | 76 |
| Totala tillgångar | 85 | 97 | 114 | 133 | 167 | 193 |
| Nettoskuld | -12 | -6 | -8 | -9 | -35 | -56 |
| Kassa och bank | 13 | 6 | 8 | 34 | 61 | 81 |
| Sysselsatt kapital | 29 | 49 | 62 | 63 | 81 | 101 |
| Rörelsekapital | 104 | 124 | 126 | 170 | 192 | 204 |
| Soliditet | 33% | 50% | 54% | 28% | 33% | 39% |

DATA PER AKTIE

| SEK | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | 1,78 | 2,03 | 1,65 | 1,70 | 2,83 | 3,36 |
| Just. EPS | 1,78 | 2,03 | 1,65 | 2,03 | 2,83 | 3,36 |
| CEPS | 1,96 | 0,21 | 0,06 | 3,75 | 3,83 | 3,43 |
| FCFPS | 0,89 | -1,36 | 0,27 | 4,68 | 3,78 | 3,38 |
| BVPS | 3,15 | 5,46 | 6,94 | 4,18 | 6,21 | 8,47 |
| NIBDPS | -1,37 | -0,67 | -0,88 | -1,00 | -3,97 | -6,25 |
| DPS | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,50 | 0,80 | 1,10 |

AVKASTNING PÅ KAPITAL

| | 2008A | 2009A | 2010A | 2011E | 2012E | 2013E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROE | 56% | 37% | 24% | 41% | 46% | 40% |
| ROCE | 74% | 52% | 34% | 34% | 43% | 41% |
| ROC | 21% | 20% | 16% | 13% | 18% | 20% |
| Just. ROE | 56% | 37% | 24% | 49% | 46% | 40% |
| Just. ROCE | 74% | 52% | 34% | 39% | 43% | 41% |
| Just. ROC | 21% | 20% | 16% | 14% | 18% | 20% |
| Utdelning % | 0% | 0% | 0% | 25% | 28% | 33% |

HUVUDÄGARE

| 2011-09-30 | Kapital % | Röster % |
|-----------------------------------|-----------|----------|
| Björn Öräs | 42,2% | 69,6% |
| AMF Försäkring och fonder | 9,4% | 4,9% |
| Swedbank Robur fonder | 8,9% | 4,7% |
| Läerestandens Brandförsäkring G/S | 4,4% | 2,3% |

LEDNING

| | |
|-------|----------------|
| Ordf. | Björn Öräs |
| VD | Stig Engcrantz |
| CFO | Richard Engel |

FINANSIELL KALENDER

| | |
|------------|------------|
| 4Q-rapport | 2012-02-08 |
|------------|------------|

KONTAKTINFO

| | |
|-----------|---------------------|
| Adress: | Kungsh. Strand. 147 |
| | 112 48 Stockholm |
| Tel: | +46 (0)8 555 656 16 |
| Internet: | www.dedicare.se |

| | |
|-------------------------|-----|
| Antal A-aktier (m) | 2,0 |
| Antal B-aktier (m) | 6,9 |
| Totalt antal aktier (m) | 8,9 |

REMIUM 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 analyst has no net position in Dedicare or a related instrument.