

## EFFNET HOLDING

2009-10-22

### SX First North

### Information Technology

Kurs (SEK) : **0,27**

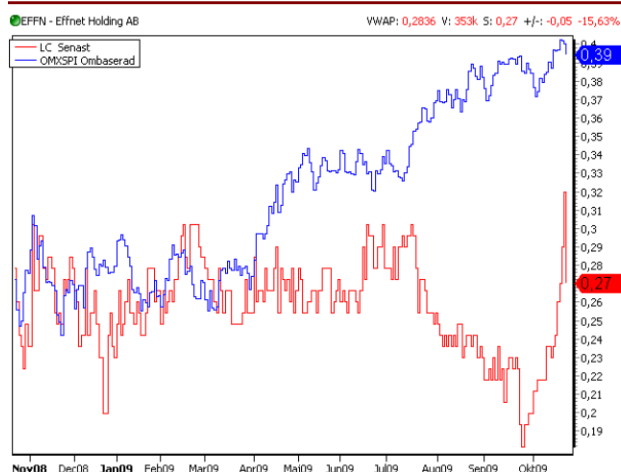
ESTIMAT (SEK)	2007A	2008A	2009E	2010E
Försäljning (m)	24,6	31,5	22,7	27,3
EBITDA (m)	-12,7	-6,2	-4,5	5,2
EBIT (m)	-15,3	-9,2	-7,2	3,2
EBT (m)	-14,7	-8,9	-7,0	3,3
EPS	-0,13	-0,08	-0,03	0,02
CEPS	-0,06	-0,09	-0,03	0,03
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00
Försäljningstillväxt (%)	-30	26	-26	20
EPS tillväxt (%)	nmf	nmf	nmf	nmf
EBITDA marginal (%)	-47	-18	-18	17
EBIT marginal (%)	-56	-27	-28	11
Nettomarginal (%)	-54	-26	-28	11
ROE (%)	-45	-41	-51	29
ROCE (%)	-47	-42	-52	28
<b>VÄRDERING</b>	<b>2007A</b>	<b>2008A</b>	<b>2009E</b>	<b>2010E</b>
P/E (x)	neg.	neg.	neg.	17,8
P/CEPS (x)	neg.	neg.	neg.	8,3
P/BV (x)	4,1	1,7	5,9	4,4
EV/Försäljning (x)	3,2	0,9	1,2	1,0
EV/EBITDA (x)	neg.	neg.	neg.	5,6
EV/EBIT (x)	neg.	neg.	neg.	9,0
Dir. avkastning (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

### NYCKELDATA

Marknadsvärde (SEKm)	29	Free Float (%)	76,2
Enterprise Value (SEKm)	29	Kortnamn	EFFN
Nettoskuld (SEKm)	0	Reuter kod	EFFN.ST
Soliditet (%)	47	Sektor	Telecom. Serv.
Antal aktier f. utsp. (m)	108,7	Industrigr.	Tech. Hardware
Antal aktier e. utsp. (m)	217,3	Industri	Commu. Equipm.

### UTVECKLING

1 mån. (%)	35	YTD (%)	17
3 mån. (%)	6	52-V. Högst	0,37
12 mån. (%)	-7	52-V. Lägst	0,17



### TREDJE KVARTALET

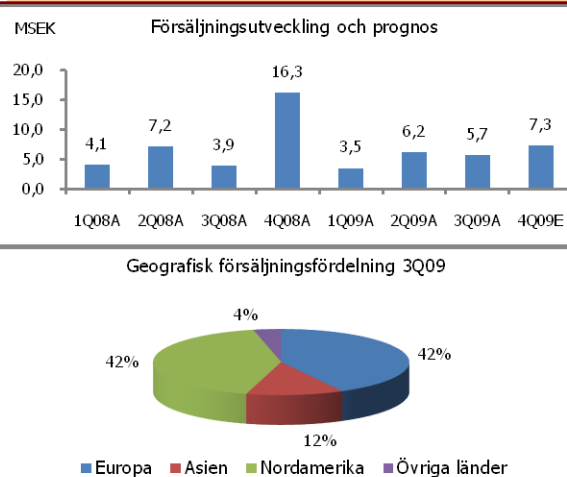
Effnets rapport för det tredje kvartalet kom in i linje med Remiums förväntningar. Omsättningen uppgick till 5,7 MSEK (3,9) med ett rörelseresultat om -1,4 MSEK (-2,7). Kostnadsmassan har krympts så att bolaget gör ett relativt gott resultat givet den låga omsättningen. I slutet av perioden beslutades om en företrädesemission som kommer tillföra bolaget 9,8 MSEK före emissionskostnader. Emissionen avser 109 miljoner aktier till en teckningskurs om 0,09 kr. Även om aktiviteten på marknaden för Digital Broadcasting är hög var försäljningen under perioden svag med anledning av försenade upphandlingar. Inom Header Compression licensierade Effnet under perioden ut ett system med god potential till långsiktigt återkommande intäkter.

### UTSIKTER & VÄRDERING

Effnets besparingsprogram som inleddes i början av året visade effekter redan under andra kvartalet och fortsätter visa gott resultat under tredje kvartalet. Både personal- och övriga kostnader har reducerats betydligt från föregående år. Antalet anställda vid utgången av kvartalet uppgick till 21 personer, runt 20 % färre Y/Y. Den tidigare ansträngda likviditeten i bolaget ser efter emissionen inte ut att vara ett orosmoment. Effnet erhöll under Q2 en checkräkningskredit på 1 MSEK som inte behövts utnyttjas. Bolaget har därmed en låg skuldsättning. Vi behåller vår tidigare prognos att Effnet under fjärde kvartalet lyckas vända en lång period av förluster till en mindre vinst.

### BOLAGSBESKRIVNING

Effnet Holding bedriver verksamhet inom avancerad digital kommunikation. Koncernen har två verksamhetsområden: Digital Broadcasting som utvecklar DAB/DMB till radio- och TV-stationer och Header Compression som utvecklar och säljer programvara till bland annat telekombranschen.



**EFFNET HOLDING****RESULTATRÄKNING**

MSEK	1Q08A	2Q08A	3Q08A	4Q08A	1Q09A	2Q09A	3Q09A	4Q09E	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
Nettoomsättning	4,1	7,2	3,9	16,3	3,5	6,2	5,7	7,3	36,3	24,6	31,5	22,7	27,3	32,7
Aktiverade utvecklingskost.	0,7	0,7	0,3	0,6	0,6	0,5	0,3	0,7	2,2	2,4	2,3	2,1	3,0	3,0
Summa intäkter	4,8	7,9	4,3	17,1	4,2	6,9	6,0	8,0	38,5	27,1	34,1	25,1	30,3	35,7
Externa kostnader	-2,5	-4,4	-2,3	-9,0	-3,1	-4,2	-3,7	-4,0	-20,6	-18,2	-18,2	-15,0	-10,9	-13,1
Personalkostnader	-5,3	-5,6	-4,0	-7,2	-4,7	-4,0	-3,0	-3,0	-19,4	-21,6	-22,1	-14,7	-14,2	-17,4
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	-3,0	-2,1	-2,0	0,9	-3,6	-1,3	-0,7	1,1	-1,5	-12,7	-6,2	-4,5	5,2	5,3
Avskrivningar	-0,7	-0,8	-0,7	-0,8	-0,8	-0,7	-0,7	-0,8	-2,1	-2,6	-3,0	-2,6	-2,0	-1,6
EBIT	-3,7	-2,9	-2,7	0,1	-4,4	-2,0	-1,4	0,3	-3,6	-15,3	-9,2	-7,2	3,2	3,7
Finansnetto	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,6	0,3	0,2	0,1	0,3
EBT	-3,6	-2,8	-2,7	0,2	-4,4	-2,0	-1,4	0,3	-3,3	-14,7	-8,9	-7,0	3,3	4,0
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	4,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-3,6	-2,8	-2,7	0,2	-4,4	-2,0	-1,4	0,3	1,2	-14,7	-8,9	-7,0	3,3	4,0
EPS f. utsp. (SEK)	-0,03	-0,03	-0,02	0,00	-0,04	-0,02	-0,01	0,00	0,01	-0,14	-0,08	-0,06	0,03	0,04
EPS e. utsp. (SEK)	-0,03	-0,02	-0,02	0,00	-0,04	-0,02	-0,01	0,00	0,01	-0,13	-0,08	-0,03	0,02	0,02
Fsg. tillväxt Kv/Kv	-8%	65%	-46%	298%	-75%	64%	-13%	34%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Fsg. tillväxt Å/Å	-41%	13%	-36%	229%	-13%	-13%	40%	-53%	-31%	-30%	26%	-26%	20%	18%
Just. EBITDA marginal	-63%	-27%	-47%	5%	-86%	-19%	-12%	13%	-4%	-47%	-18%	-18%	17%	15%
Just. EBIT marginal	-77%	-37%	-63%	1%	-105%	-29%	-23%	4%	-9%	-56%	-27%	-28%	11%	10%
Just. EBT marginal	-75%	-35%	-63%	1%	-105%	-29%	-23%	4%	-9%	-54%	-26%	-28%	11%	11%
Just. nettomarginal	-75%	-35%	-63%	1%	-105%	-29%	-23%	4%	-9%	-54%	-26%	-28%	11%	11%

**KASSAFLÖDE**

MSEK	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	-0,5	-13,4	-7,8	-6,6	5,2	5,6
Förändring av rörelsekapital	-1,8	7,0	-2,2	0,6	1,8	0,8
KF löpande verksamhet	-2,3	-6,4	-10,0	-6,0	7,1	6,3
KF investeringar	-3,5	-1,0	-0,3	-0,4	-3,6	-3,7
Fritt kassaflöde	-5,8	-7,4	-10,3	-6,4	3,5	2,6
KF finansieringsverksamheten	0,0	0,0	0,0	2,0	0,0	0,0
Nettokassaflöde	-5,8	-7,4	-10,3	-4,4	3,5	2,6

**BALANSRÄKNING**

MSEK	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
Eget kapital	40	26	17	10	13	17
Totala tillgångar	47	34	27	18	23	29
Nettoskuld	-23	-16	-6	-1	-6	-9
Kassa & bank	23	16	6	1	6	9
Sysselsatt kapital	40	26	17	10	13	17
Operativt kapital	16	10	12	9	8	8
Soliditet	84%	76%	64%	55%	58%	60%

**DATA PER AKTIE**

SEK	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
EPS	0,01	-0,13	-0,08	-0,03	0,02	0,02
Just. EPS	-0,03	-0,13	-0,08	-0,03	0,02	0,02
CEPS	-0,02	-0,06	-0,09	-0,03	0,03	0,03
FCFPS	-0,05	-0,07	-0,09	-0,03	0,02	0,01
BVPS	0,37	0,23	0,16	0,05	0,06	0,08
NIBDPS	-0,22	-0,15	-0,05	-0,01	-0,05	-0,08
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

**AVKASTNING PÅ KAPITAL**

	2006A	2007A	2008A	2009E	2010E	2011E
ROE	3%	-45%	-41%	-51%	29%	26%
ROCE	-9%	-47%	-42%	-52%	28%	24%
ROC	-29%	-116%	-85%	-71%	40%	47%
Just. ROE	-8%	-45%	-41%	-51%	29%	26%
Just. ROCE	-9%	-47%	-42%	-52%	28%	24%
Just. ROC	-29%	-116%	-85%	-71%	40%	47%
Utdelning %	0%	0%	0%	0%	0%	0%

**HUVUDÄGARE**

	Kapital %	Röster %
2009-03-31		
Eddainvest Holding AB	11,9%	11,9%
Ironbridge AB	11,9%	11,9%
JP Morgan Bank	3,5%	3,5%
Nordnet Pensionsförsäkringar AB	2,4%	2,4%
Antal A-aktier (m)	-	-
Antal B-aktier (m)	108,7	-
Totalt antal aktier (m)	112,2	-

**LEDNING**

Ordf.	Larsson Göran E.
VD	Lundgren Kenneth
CFO	Saric, Jonas
IR	-

**FINANSIELL KALENDER**

4Q-rapport	2010-01-27
------------	------------

**KONTAKTINFO**

Adress:	Gustavslundsv. 151 Box 150 40, 167 15 Bromma
Tele:	+46 (0)8 564 605 50
Internet:	effnetholding.se

**REMIUM KONTAKTINFORMATION**

Kristian Kierkegaard	+46 8 454 32 05	Kristian.Kierkegaard@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 Effnet 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.