

## INTELLECTA

2010-08-31

OMXS Small Cap  
Industrials

Kurs (SEK) : 60,50

ESTIMAT (SEK)	2008A	2009A	2010E	2011E
Rörelsens intäkter (m)	561	681	693	765
EBITDA (m)	67	61	79	86
EBIT (m)	47	29	47	56
EBT (m)	48	27	45	53
EPS	8,29	4,66	7,76	9,20
EPS (just.)	8,29	4,66	7,76	9,20
CEPS	13,81	24,17	39,36	16,31
DPS	3,00	1,25	2,50	3,25
Just. fsg. tillväxt (%)	21,2	21,3	1,8	10,3
Just. EPS tillväxt (%)	2,0	-43,8	66,4	18,6
Just. EBITDA marg. (%)	11,9	8,9	11,4	11,3
Just. EBIT marginal (%)	8,4	4,3	6,8	7,3
Just. nettomarginal (%)	6,3	2,9	4,8	5,1
Just. ROE (%)	20,5	10,2	15,7	15,5

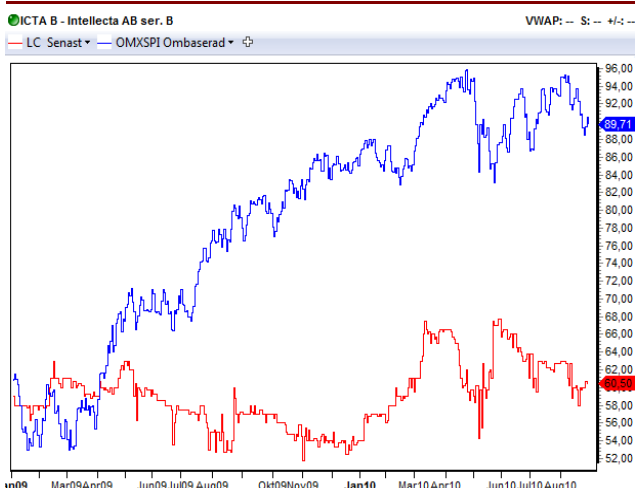
VÄRDERING	2008A	2009A	2010E	2011E
Just. P/E (x)	7,1	11,6	7,8	6,6
P/CEPS (x)	4,3	2,2	1,5	3,7
P/BV (x)	1,3	1,2	1,1	1,0
EV/Försäljning (x)	0,5	0,4	0,6	0,5
EV/EBITDA (x)	3,9	4,1	5,0	4,6
EV/EBIT (x)	5,6	8,6	8,4	7,1
Dir. avkastning (%)	5,1	2,3	4,1	5,4

## NYCKELDATA

Marknadsvärde (MSEK)	258	Free Float (%)	60
Enterprise Value (MSEK)	399	Kortnamn	ICTA
Nettoskuld (MSEK)	141	Reuterkod	ICTAb.ST
Soliditet (%)	39	Sektor	Industrials
Antal aktier f. utsp. (m)	4,3	Industrigr.	Com. Serv.&Sup.
Antal aktier e. utsp. (m)	4,3	Industri	Com. Serv.&Sup.

## UTVECKLING

1 mån (%)	-3,6	YTD (%)	12,0
3 mån (%)	-10,7	52-V Högst	70,25
12 mån (%)	6,1	52-V Lägst	50,00



## ANDRA KVARTALET

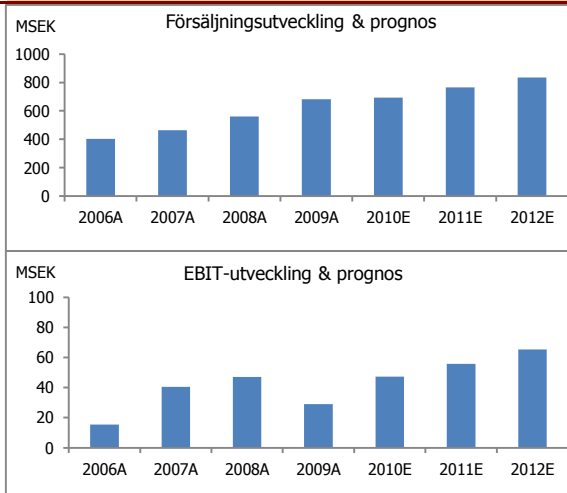
Intellectas rapport var i linje med våra förväntningar på top-line och lönsamhetsmässigt. Den förbättrade rörelsemarginalen är hänförlig till de tidigare vidtagna kostnadsreducerande sparåtgärder som genomförts. Peronalkostnaderna har minskat med ca. 6% Y/Y. Omsättningen för Q2 uppgick till 177,6 (183,9) MSEK mot våra förväntningar om 182,0 MSEK. Minskningen i omsättningen beror på att en del kunder har dragit ner på sina inköp till följd av rådande affärsklimat. Affärsområdet Infolog har utvecklats väl med förbättrade marginaler till följd av lägre kostnadsnivå och gynnsam produktmix. Inom Consulting noterades en återhämtning både i den danska verksamheten och inom tjänsteområdet B2B jämfört med samma period föregående år.

## UTSIKTER &amp; VÄRDERING

Intellecta kommer att fortsätta fokusera på att kostnads- och kapitaleffektivisera inom båda affärsområden. Vidare bedömer vi att bolaget kommer att gynnas av positiv pris- och marknadsutveckling. Medicininvesteringar har börjat öka efter en längre period av kraftig nedgång. Efterfrågan på tjänster inom Infolog bedöms vara fortsatt god med förbättrade marginaler. Q3 är Intellectas säsongsmässigt svagaste kvartal, vi räknar dock med en successiv återhämtning och högre lönsamhet. Vi är fortsatt positiva till bolaget och lämnar vår prognos oförändrad. Aktien handlas idag till ett P/E-tal (10e) om ca. 8x.

## BOLAGSBESKRIVNING

Intellecta är en koncern inom affärsdrivande kommunikation. Verksamheten bedrivs inom områdena Intellecta Consulting och Intellecta Infolog. Kunderna är företag, myndigheter och organisationer. Bolaget har ca 450 anställda i Sverige och Danmark.



**INTELLECTA****RESULTTRÄKNING**

MSEK	1Q09A	2Q09A	3Q09A	4Q09A	1Q10A	2Q10A	3Q10E	4Q10E	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Nettoomsättning	184,0	183,9	132,3	181,2	174,8	177,6	136,0	205,0	463,3	561,5	681,3	693,4	764,8	834,4
Övriga intäkter	10,6	-3,8	-13,7	6,9	9,0	-1,5	0,0	0,0	7,7	26,6	0,0	7,5	0,0	0,0
Totala kostnader	-171,9	-168,4	-116,0	-164,1	-155,4	-161,0	-125,1	-180,4	-415,3	-521,1	-620,4	-621,9	-678,4	-738,4
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	3,0
EBITDA	22,7	11,6	2,6	24,0	28,4	15,1	10,9	24,6	55,6	67,0	60,8	79,0	86,4	96,0
Avskrivningar	-7,6	-7,3	-8,8	-8,0	-8,1	-7,4	-8,1	-8,1	-15,2	-19,9	-31,8	-31,7	-30,6	-30,6
EBIT	15,0	4,3	-6,3	16,0	20,3	7,7	2,8	16,5	40,5	47,1	29,1	47,3	55,8	65,4
Finansnetto	0,3	-0,9	-0,8	-0,2	-0,3	-0,6	-0,9	-0,4	0,3	1,1	-1,6	-2,2	-2,7	-1,0
EBT	15,3	3,4	-7,0	15,8	20,0	7,0	1,9	16,1	40,8	48,2	27,5	45,1	53,2	64,3
Skatt	-3,9	-1,0	1,8	-4,5	-5,4	-1,9	-0,5	-4,2	-6,1	-12,9	-7,6	-12,0	-14,0	-16,9
Nettovinst	11,4	2,4	-5,3	11,3	14,6	5,1	1,4	11,9	34,7	35,3	19,9	33,0	39,2	47,4
EPS f. utsp. (SEK)	2,67	0,57	-1,24	2,65	3,44	1,21	0,33	2,79	8,16	8,29	4,66	7,76	9,20	11,14
EPS e. utsp. (SEK)	2,67	0,57	-1,24	2,65	3,44	1,21	0,33	2,79	8,13	8,29	4,66	7,76	9,20	11,14
Försäljningstillväxt Kv/Kv	-6,5%	-0,1%	-28,1%	37,0%	-3,5%	1,6%	-23,4%	50,7%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Försäljningstillväxt Å/Å	40,8%	35,4%	34,5%	-7,9%	-5,0%	-3,4%	2,8%	13,2%	14,9%	21,2%	21,3%	1,8%	10,3%	9,1%
Just. EBITDA marginal	12,3%	6,3%	2,0%	13,2%	16,3%	8,5%	8,0%	12,0%	12,0%	11,9%	8,9%	11,4%	11,3%	11,1%
Just. EBIT marginal	8,2%	2,3%	-4,7%	8,8%	11,6%	4,3%	2,0%	8,0%	8,7%	8,4%	4,3%	6,8%	7,3%	7,5%
Just. EBT marginal	8,3%	1,9%	-5,3%	8,7%	11,5%	4,0%	1,4%	7,9%	8,8%	8,6%	4,0%	6,5%	7,0%	7,4%
Just. nettomarginal	6,2%	1,3%	-4,0%	6,2%	8,4%	2,9%	1,0%	5,8%	7,5%	6,3%	2,9%	4,8%	5,1%	5,3%

**KASSAFLÖDE**

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	45	57	47	65	70	78
Förändring av rörelsekap.	0	2	56	102	0	0
KF löpande verksamheten	45	59	103	168	69	78
KF investeringsverksamheten	29	-65	-27	-137	-23	-24
Fritt kassaflöde	74	-6	75	30	46	54
KF finansieringsverksamheten	-48	-19	-83	73	-11	-14
Nettokassaflöde	27	-25	-8	103	36	40

**DATA PER AKTIE**

SEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	8,2	8,3	4,7	7,8	9,2	11,1
Just. EPS	8,1	8,3	4,7	7,8	9,2	10,4
CEPS	10,6	13,8	24,2	39,4	16,3	18,4
FCFPS	17,4	-1,5	17,7	7,1	10,9	12,7
BVPS	36,0	44,8	46,4	52,7	59,4	67,3
NIBDPS	-3,7	2,5	4,6	5,5	0,0	0,0
DPS	4,00	3,00	1,25	2,50	3,25	4,00

**BALANSRÄKNING**

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Eget kapital	154	191	198	224	253	287
Totala tillgångar	316	525	559	655	699	749
Nettoskuld	-16	11	20	23	-12	-53
Kassa och bank	42	29	21	124	159	200
Sysselsatt kapital	192	230	238	371	400	434
Rörelsekapital	138	201	217	248	241	234
Soliditet	49%	36%	35%	34%	36%	38%

**AVKASTNING PÅ KAPITAL**

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
ROE	22,1%	20,5%	10,2%	15,7%	15,5%	16,5%
ROCE	20,8%	22,3%	12,4%	15,5%	13,7%	14,8%
ROC	31,1%	27,8%	13,9%	20,3%	23,2%	27,9%
Just. ROE	22,1%	20,5%	10,2%	15,7%	15,5%	15,5%
Just. ROCE	20,8%	22,3%	12,4%	15,5%	13,7%	14,2%
Just. ROC	31%	28%	14%	20%	23%	27%
Utdelning %	49%	36%	27%	32%	35%	36%

**HUVUDÄGARE**

	Kapital	Röster
2010-06-30		
Mannerheim Gunnar bolag	29,8%	19,4%
Ohlson Richard o bolag	10,4%	6,7%
Fredrikson Lars	5,7%	18,5%
Graphic Consulting i Stockholm AB	5,0%	3,3%
Antal A-aktier (m)	0,3	
Antal B-aktier (m)	4,0	
Totalt antal aktier (m)	4,3	

**LEDNING**

Ordf.	Lönnqvist Mats
VD	Ohlson Richard
CFO	Hansson Zofia
IR	Ohlson Richard

**FINANSIELL KALENDER**

3Q-rapport	2010-11-03
4Q-rapport	2011-02-24

**KONTAKTINFO**

Adress:	Birger Jarlsq. 57 B 113 56 Stockholm
Tel:	+46(0)8 506 286 00
Internet:	www.intellecta.se

**REMIUM KONTAKTINFORMATION**

Henrik Bark	+46 8 454 32 51	henrik.bark@remium.com
Erik Rolander	+46 8 454 32 51	erik.rolander@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 Intellecta 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.