

REJLERS

2010-03-03

OMX Small Cap Stockholm
Information Technology

Kurs (SEK) : 49,10

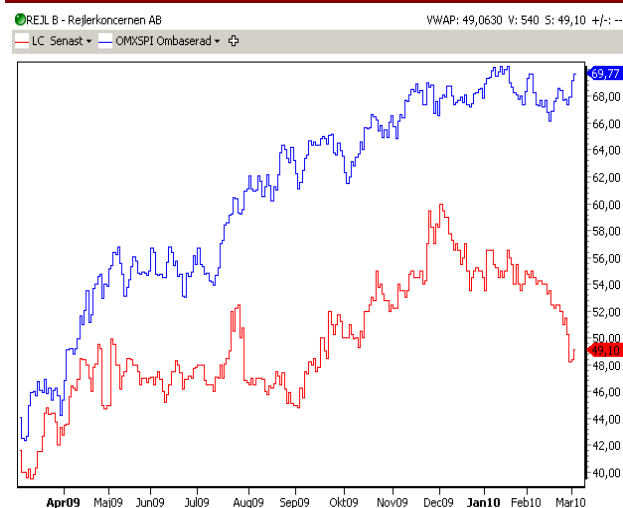
ESTIMAT (SEK)	2008A	2009A	2010E	2011E
Försäljning (m)	798	777	828	950
EBITDA (m)	111	58	78	101
EBIT (m)	96	41	62	84
EBT (m)	97	40	62	84
EPS (Just.)	6,4	2,6	4,2	5,7
CEPS	8,6	2,9	5,7	7,1
DPS	2,5	1,5	2,0	2,8
Försäljningstillväxt (%)	23	-3	7	15
EPS tillväxt (%)	39	-60	61	37
EBITDA marginal (%)	13,9	7,4	9,4	10,6
EBIT marginal (%)	12,0	5,2	7,4	8,8
Nettomarginal (%)	8,7	3,6	5,5	6,5
ROE (%)	34	12	19	23
ROCE (%)	42	16	23	29
VÄRDERING	2008A	2009A	2010E	2011E
P/E (x)	7,5	20,9	11,7	8,5
P/CEPS (x)	5,6	18,7	8,5	6,9
P/BV (x)	2,2	2,6	2,0	1,8
EV/Försäljning (x)	0,6	0,7	0,6	0,5
EV/EBITDA (x)	4,2	9,5	6,3	4,8
EV/EBIT (x)	4,9	13,4	7,9	5,8
Dir. avkastning (%)	5,2	2,8	4,1	5,6

NYCKELDATA

Marknadsvärde (SEKm)	531	Free Float (%)	100
Enterprise Value (SEKm)	486	Kortnamn	REJL
Nettoskuld (SEKm)	-45	Reuterkod	REJLb.ST
Soliditet (%)	60	Sektor	Industrials
Antal aktier f. utsp. (m)	10,8	Industrigr.	Comm. Services
Antal aktier e. utsp. (m)	10,8	Industri	Comm. Services

UTVECKLING

1 mån (%)	1,9	YTD (%)	-9,9
3 mån (%)	-17,5	52-V Högst	61,00
12 mån (%)	14,7	52-V Lägst	37,50



FJÄRDE KVARTALET

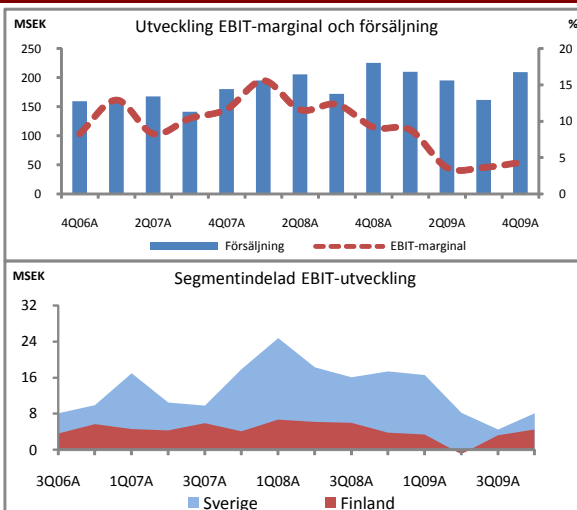
Med en omsättning som motsvarade våra förväntningar var resultatraderna något lägre än väntat i Q4. Efterfrågan beskrivs som fortsatt god inom kundgrupperna Energi, Infrastruktur och Bygg medan verksamheten inom Industri upplever fortsatta utmaningar. Verksamheten har anpassats inom kategorin och Rejlers arbetar bl a med att bredda kundbasen. Den finska verksamheten är mer exponerat mot industrikunder och är därför mer drabbat av problemen hos kundbolagen. Permitteringarna i Finland har minskat något under kvartalet och uppgick vid årsskiftet till 55 st. Debiteringsgraden mätte 74 % (78), permitterad personal borträknad. I slutet av året förvärvades ett mindre energitjänstebolag i Finland med 14 anställda.

UTSIKTER & VÄRDERING

Ny målsättning talar om en omsättning på 1 Mdr inom ett par år mot tidigare målet 2010, samtidigt som antalet medarbetare ska nå 1 000 st under året (961 vid periodens utgång). En mer framåtblickande målsättning talar om intäkter på 2015 MSEK och 2015 anställda år 2015. Detta tarvar förvärv, uttalad strategi inkluderar dock lika delar organisk och förvärvad tillväxt. Med färre permitteringar och en förväntat tilltagande investeringsvilja från industrikunder räknar vi med en successivt ökad debitering och försäljning under året. Föreslagen utdelning om 1,50 SEK (2,50) är strax över halva EPS och skiftar ut 16 MSEK till ägarna.

BOLAGSBESKRIVNING

Rejlers är en nordisk kunskapskoncern inom elteknik, energi, mekanik, automation, it och telekom. Verksamheten delas in i affärsområdena Sverige och Finland. Rejlers grundades 1942 och aktien handlas sedan december 2006 på den Nordiska Listan.



REJLERS

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q09A	2Q09A	3Q09A	4Q09A	1Q10E	2Q10E	3Q10E	4Q10E	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Nettoomsättning	210,0	195,3	161,8	209,7	205,8	205,1	176,4	241,2	651,0	797,6	776,8	828,4	950,2	1 079,4
Rörelsekostnader	-187,6	-184,5	-152,3	-195,1	-186,5	-189,1	-157,0	-218,2	-567,9	-687,1	-719,4	-750,7	-849,4	-958,5
Andelar i intresseföretag	0,0	0,1	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,3	0,5	0,2	0,0	0,0	0,0
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
EBITDA	22,4	10,9	9,7	14,6	19,3	16,0	19,4	22,9	83,4	111,0	57,6	77,6	100,7	120,9
Avskrivningar	-3,9	-3,8	-3,8	-5,5	-4,0	-4,0	-4,0	-4,0	-12,9	-14,9	-17,0	-16,1	-16,7	-20,3
EBIT	18,5	7,1	5,9	9,1	15,3	12,0	15,4	18,9	70,5	96,1	40,6	61,6	84,0	100,6
Finansnetto	0,0	-0,1	-0,3	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,1	-0,1	1,1	-0,4	0,0	0,4	0,5
EBT	18,5	7,0	5,6	9,1	15,3	12,0	15,4	18,9	70,4	97,2	40,2	61,6	84,4	101,1
Skatt	-5,0	-2,2	-1,4	-3,4	-4,0	-3,2	-4,0	-5,0	-20,6	-27,5	-12,0	-16,2	-22,2	-26,6
Nettovinst	13,5	4,8	4,2	5,7	11,2	8,8	11,3	14,0	49,8	69,7	28,2	45,4	62,2	74,5
EPS f. utsp. (SEK)	1,25	0,44	0,39	0,53	1,04	0,82	1,05	1,29	4,62	6,44	2,61	4,19	5,75	6,88
EPS e. utsp. (SEK)	1,25	0,44	0,39	0,53	1,04	0,82	1,05	1,29	4,62	6,44	2,61	4,19	5,75	6,88
Försäljningstillväxt Kv/Kv	-6,8%	-7,0%	-17,2%	29,6%	-1,9%	-0,4%	-14,0%	36,7%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Försäljningstillväxt Å/Å	7,7%	-4,9%	-5,9%	-6,9%	-2,0%	5,0%	9,0%	15,0%	16,6%	22,5%	-2,6%	6,6%	14,7%	13,6%
Just. EBITDA marginal	10,7%	5,6%	6,0%	7,0%	9,4%	7,8%	11,0%	9,5%	12,8%	13,9%	7,4%	9,4%	10,6%	11,2%
Just. EBIT marginal	8,8%	3,6%	3,6%	4,3%	7,4%	5,8%	8,7%	7,8%	10,8%	12,0%	5,2%	7,4%	8,8%	9,3%
Just. EBT marginal	8,8%	3,6%	3,5%	4,3%	7,4%	5,8%	8,7%	7,9%	10,8%	12,2%	5,2%	7,4%	8,9%	9,4%
Just. nettomarginal	6,4%	2,5%	2,6%	2,7%	5,5%	4,3%	6,4%	5,8%	7,6%	8,7%	3,6%	5,5%	6,5%	6,9%

KASSAFLÖDE

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	63	85	43	61	79	95
Förändringar av rörelsekapital	-2	8	-11	1	-2	-6
KF löpande verksamheten	61	93	32	62	77	88
KF investeringsverksamheten	-13	-34	-13	-21	-48	-54
Fritt kassaflöde	49	59	19	41	29	34
KF finansieringsverksamheten	-16	-28	-33	-16	-30	-32
Nettokassaflöde	33	31	-14	25	-1	2

BALANSRÄKNING

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Eget kapital	180	233	231	260	292	334
Totala tillgångar	318	409	387	437	481	546
Nettoskuld	-24	-54	-45	-69	-69	-71
Kassa och bank	46	77	63	87	87	89
Sysselsatt kapital	201	256	249	278	310	352
Operativt kapital	155	179	186	190	223	263
Soliditet	56%	57%	60%	59%	61%	61%

HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2010-03-01		
Rejler Peter	8,4%	41,2%
Rejler Jan	8,4%	14,8%
Swedbank Robur fonder	8,4%	4,1%
Rejler Lisa	7,2%	3,9%
Antal A-aktier (m)	1,3	
Antal B-aktier (m)	9,6	
Totalt antal aktier (m)	10,8	

LEDNING

Ordf.	Kylberg Lars
VD	Rejler Peter
CFO	Solin Lars
IR	Rejler Lisa

DATA PER AKTIE

SEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	4,6	6,4	2,6	4,2	5,7	6,9
Just. EPS	4,6	6,4	2,6	4,2	5,7	6,9
CEPS	5,7	8,6	2,9	5,7	7,1	8,2
FCFPS	4,5	5,5	1,7	3,8	2,7	3,2
BVPS	16,7	21,5	21,3	24,0	27,0	30,9
NIBDPS	-2,3	-5,0	-4,1	-6,4	-6,4	-6,5
DPS	2,50	2,50	1,50	2,00	2,75	3,00

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
ROE	31%	34%	12%	19%	23%	24%
ROCE	39%	42%	16%	23%	29%	30%
ROC	46%	57%	22%	33%	41%	41%
Just. ROE	31%	34%	12%	19%	23%	24%
Just. ROCE	39%	42%	16%	23%	29%	30%
Just. ROC	46%	57%	22%	33%	41%	41%
Utdelning %	54%	39%	58%	48%	48%	44%

FINANSIELL KALENDER

1Q-rapport	2010-04-29
Årsstämma	2010-04-29
2Q-rapport	2010-08-04
3Q-rapport	2010-11-09

KONTAKTINFO

Adress:	Industrigratan 2 A
	100 28 Stockholm
Tel:	+46(0)8 692 10 00
Internet:	www.rejlers.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 Rejlers 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.