

SOFTRONIC

2011-10-27

NASDAQ OMX Small Cap
Information Technology

Kurs (SEK) : 5,75

ESTIMAT (SEK)	2009A	2010A	2011E	2012E
Omsättning (m)	374,4	403,5	522,3	558,9
EBITDA (m)	42,0	46,6	43,8	69,9
EBIT (m)	35,6	38,8	32,9	57,6
EBT (m)	36,6	40,7	33,4	58,1
EPS	0,54	0,60	0,49	0,82
CEPS	0,57	0,81	0,47	1,09
DPS	0,45	0,45	0,40	0,55

Omsättningstillväxt (%)	-13,9	7,8	29,4	7,0
EPS tillväxt (%)	-44,1	10,6	-18,4	66,7
EBITDA marginal (%)	11,2	11,5	8,4	12,5
EBIT marginal (%)	9,5	9,6	6,3	10,3
NET marginal (%)	7,1	7,3	4,9	7,7
ROE (%)	15,8	14,6	11,4	18,3
ROCE (%)	21,3	19,4	14,6	24,6

VÄRDERING	2009A	2010A	2011E	2012E
P/E (x)	11,0	12,5	11,7	7,0
P/CEPS (x)	10,6	9,3	12,3	5,3
P/BV (x)	1,7	1,6	1,4	1,2
EV/Omsättning (x)	0,5	0,9	0,7	0,5
EV/EBITDA (x)	5,3	6,9	6,5	4,0
EV/EBIT (x)	6,3	8,3	8,6	4,9
Dir. avkastning (%)	7,5	6,0	7,0	9,6

NYCKELDATA

Marknadsvärde (MSEK)	302,6	Free Float (%)	56,8
Enterprise Value (MSEK)	282,8	Kortnamn	SOF B
Nettoskuld (MSEK)	-19,8	Reuter kod	SOFb.ST
Soliditet (%)	74,6	Sektor	IT
Antal aktier f. utsp. (m)	52,6	Industrigr.	Software
Antal aktier e. utsp. (m)	52,6	Industri	IT Consulting

UTVECKLING

1 mån. (%)	10,6	YTD (%)	-23,3
3 mån. (%)	-20,1	52-V. Högst	9,3
12 mån. (%)	-21,2	52-V. Lägst	5,1

TREDJE KVARTALET

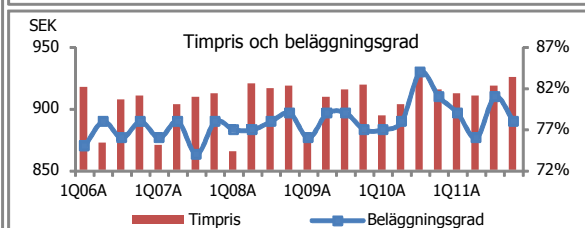
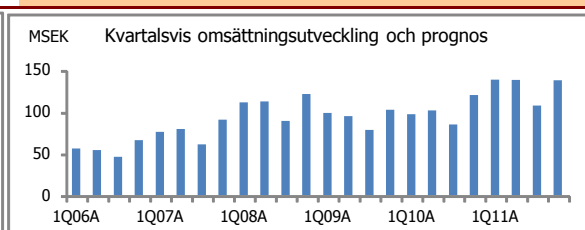
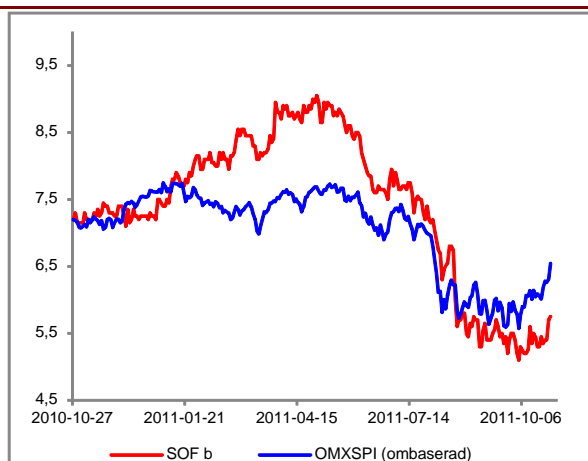
Omsättningen för tredje kvartalet uppgick till 107,7 MSEK (84,8) där tillväxten till största del är förvärvad, vi hade räknat med en något bättre utveckling och en omsättning på 112,7 MSEK. Engångskostnaderna hänförliga till Modul1 förvärvet fortsätter att komma in högre än vi räknat med, under tredje kvartalet uppgick dessa till 2,5 MSEK. Bolaget räknar med att ytterligare 3 MSEK kommer belasta fjärde kvartalet samt att flyttkostnaderna kommer uppgå till ca 2 MSEK. Flytten bör dessutom få en viss negativ effekt på debiteringsgraden då så gott som samtliga konsulter påverkats. Justerar vi för engångskostnaderna under kvartalet var den underliggande rörelsemarginalen 8,9% (12,4%).

UTSIKTER & VÄRDERING

Efterfrågan på konsultmarknaden är fortsatt mycket god och timpriserna har fortsatt öka även under hösten. Bolaget rapporterar att det fortfarande finns överhettningstendenser på marknaden som försvårar rekryteringsprocessen. Bristen på erfarna konsulter kommer leda till högre andel yngre konsulter vilket kommer dra ner debiteringsgrad, snittpris och därmed lönsamhet för de flesta aktörer och även för Softronic. Vi har efter rapporten justerat våra prognoser med hänsyn tagen till ytterligare engångskostnader under Q4. Givet konjunkturläget tror vi Softronic har goda möjligheter, med en stor andel kunder inom offentlig sektor, att inte påverkas alltför negativt.

BOLAGSBESKRIVNING

Softronic är ett IT- och Managementkonsultföretag med ett brett tjänstutbud inom utveckling, implementering och drift. Softronic grundades 1984 och noterades 1998. Bolaget har ca 500 anställda och kontor i b.l.a. Stockholm, Malmö, Göteborg, Danmark och Estland.



SOFTRONIC**RESULTATRÄKNING**

MSEK	1Q10A	2Q10A	3Q10A	4Q10A	1Q11A	2Q11A	3Q11A	4Q11E	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Omsättning	97,0	101,7	84,8	120,0	138,7	138,1	107,7	137,8	434,6	374,4	403,5	522,3	558,9	614,8
Handelsvaror	-13,9	-17,4	-15,1	-20,5	-22,1	-27,1	-21,4	-26,2	-64,8	-59,3	-66,9	-96,7	-93,9	-98,4
Personalkostnader	-60,9	-65,3	-49,4	-73,2	-87,4	-90,7	-66,2	-85,2	-258,9	-240,0	-248,7	-329,5	-344,8	-376,3
Övriga externa kostnader	-9,0	-9,4	-8,0	-14,8	-14,0	-12,2	-10,2	-15,8	-40,2	-33,2	-41,3	-52,3	-50,3	-54,1
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	13,2	9,5	12,3	11,5	15,3	8,1	9,8	10,6	70,7	42,0	46,6	43,8	69,9	86,1
Avskr. och amorteringar	-1,8	-1,8	-1,8	-2,3	-2,5	-2,9	-2,7	-2,7	-5,7	-6,4	-7,7	-10,9	-12,2	-8,1
EBIT	11,4	7,7	10,5	9,2	12,8	5,2	7,1	7,9	64,9	35,6	38,8	32,9	57,6	78,0
Finansnetto	0,2	0,2	0,5	0,9	0,0	0,2	0,1	0,1	1,6	1,1	1,9	0,4	0,4	0,5
EBT	11,6	7,9	11,0	10,2	12,8	5,3	7,3	8,0	66,6	36,6	40,7	33,4	58,1	78,5
Skatt	-2,9	-2,2	-3,0	-3,2	-2,9	-1,1	-1,5	-2,1	-19,3	-10,2	-11,4	-7,6	-15,1	-20,4
Nettoresultat	8,7	5,7	8,0	6,9	9,9	4,2	5,8	5,9	47,3	26,5	29,3	25,8	43,0	58,1
EPS f. utsp. (SEK)	0,18	0,12	0,16	0,14	0,19	0,08	0,11	0,11	0,97	0,54	0,60	0,49	0,82	1,10
EPS e. utsp (SEK)	0,18	0,12	0,16	0,14	0,19	0,08	0,11	0,11	0,97	0,54	0,60	0,49	0,82	1,10
Omsättningstillväxt Q/Q	-5,4%	4,8%	-16,6%	41,5%	15,6%	-0,4%	-22,1%	28,0%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	-1,7%	7,3%	8,2%	17,1%	43,1%	35,8%	26,9%	14,8%	41,4%	-13,9%	7,8%	29,4%	7,0%	10,0%
Just. EBITDA marginal	13,6%	9,3%	14,5%	9,6%	11,0%	5,9%	9,1%	7,7%	16,3%	11,2%	11,5%	8,4%	12,5%	14,0%
Just. EBIT marginal	11,8%	7,6%	12,4%	7,7%	9,2%	3,7%	6,6%	5,7%	14,9%	9,5%	9,6%	6,3%	10,3%	12,7%
Just. EBT marginal	12,0%	7,8%	13,0%	8,5%	9,2%	3,9%	6,8%	5,8%	15,3%	9,8%	10,1%	6,4%	10,4%	12,8%
Just. nettomarginal	9,0%	5,6%	9,4%	5,8%	7,1%	3,1%	5,4%	4,3%	10,9%	7,1%	7,3%	4,9%	7,7%	9,4%

KASSAFLÖDE

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	53	0	0	9	55	66
Förändring av rörelsekapital	0	0	0	3	2	2
KF löpande verksamheten	53	28	39	25	57	68
KF investeringsverksamheten	-34	-20	-33	-15	-7	-8
Fritt kassaflöde	19	8	6	9	50	60
KF finansieringsverksamheten	-15	-15	-22	-24	-21	-29
Nettokassaflöde	4	-7	-16	-14	29	31

BALANSRÄKNING

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Eget kapital	161	173	227	223	245	274
Totala tillgångar	251	237	332	313	346	385
Nettoskuld	-66	-70	-43	-29	-58	-89
Kassa och bank	66	70	43	29	58	89
Sysselsatt kapital	161	173	227	223	245	274
Rörelsekapital	274	232	394	373	388	406
Soliditet	64%	73%	68%	71%	71%	71%

HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2011-09-30		
Traction AB	21,9%	20,3%
Anders Eriksson fam o bolag	21,3%	33,8%
Stig Martin o bolag	8,1%	14,8%
Swedbank Robur fonder	7,6%	4,8%
Antal A-aktier (m)	3,4	
Antal B-aktier (m)	49,3	
Totalt antal aktier (m)	52,6	

LEDNING

Ordf.	Petter Stillström
VD	Anders Eriksson
CFO	Anders Bergman

DATA PER AKTIE

SEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
EPS	0,97	0,54	0,60	0,49	0,82	1,10
Just. EPS	0,97	0,54	0,60	0,49	0,82	1,10
CEPS	1,09	0,57	0,81	0,47	1,09	1,30
FCFPS	0,39	0,16	0,13	0,18	0,95	1,15
BVPS	3,31	3,55	4,66	4,24	4,66	5,21
NIBDPS	-1,35	-1,43	-0,89	-0,55	-1,10	-1,70
DPS	0,30	0,45	0,45	0,40	0,55	0,70

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
ROE	33%	16%	15%	11%	18%	22%
ROCE	45%	21%	19%	15%	25%	30%
ROC	29%	14%	12%	9%	15%	20%
Just. ROE	33%	16%	15%	11%	18%	22%
Just. ROCE	45%	21%	19%	15%	25%	30%
Just. ROC	29%	14%	12%	9%	15%	20%
Utdelning %	31%	83%	75%	82%	67%	63%

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 analysts have no net position in Softronic or a related instrument.