

SEAMLESS DISTRIBUTION

SX First North
Information Technology

Kurs (SEK) : 4,22

ESTIMAT (SEK)	2008A	2009A	2010E	2011E
Försäljning (m)	28,9	40,1	60,7	72,9
EBITDA (m)	2,1	5,4	7,8	14,9
EBIT (m)	0,6	5,4	6,9	12,2
EBT (m)	0,4	5,0	7,0	12,5
EPS	0,0	0,2	0,3	0,4
CEPS	0,1	0,4	0,1	0,4
DPS	0,0	0,0	0,0	0,0

Försäljningstillväxt (%)	56,8	38,7	51,5	20,0
EPS tillväxt (%)	nmf	954,6	15,4	0,5
EBITDA marginal (%)	7,3	13,6	12,8	20,5
EBIT marginal (%)	2,2	13,6	11,3	16,7
Nettomarginal (%)	1,5	12,4	10,0	12,6
ROE (%)	4,9	35,9	20,7	23,9
ROCE (%)	6,9	39,3	23,5	31,6

VÄRDERING	2008A	2009A	2010E	2011E
P/E (x)	53,5	17,5	15,5	10,2
P/CEPS (x)	15,0	10,6	44,6	10,2
P/BV (x)	2,4	5,9	3,0	2,3
EV/Försäljning (x)	0,7	1,8	1,2	1,0
EV/EBITDA (x)	9,5	13,5	9,3	4,8
EV/EBIT (x)	32,3	13,5	10,5	6,0
Dir. avkastning (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

NYCKELDATA

Marknadsvärde (SEKm)	87	Free Float (%)	77,5
Enterprise Value (SEKm)	72	Kortnamn	SDAB B
Nettoskuld (SEKm)	-14	Reuterkod	SDABb.ST
Soliditet (%)	59	Sektor	IT
Antal aktier f. utsp. (m)	21	Industrigr.	Softw. & Serv.
Antal aktier e. utsp. (m)	22	Industri	IT Cons. & Serv.

UTVECKLING

1 mån (%)	-8	YTD (%)	3
3 mån (%)	-23	52-V Högst	6,3
12 mån (%)	-26	52-V Lägst	4,1

ANDRA KVARTALET

Seamless rapport för det andra kvartalet var något svagare än Remiums förväntningar. Omsättningen förbättrades kraftigt 42,5% Y/Y och uppgick till 12,4 (8,7) MSEK. Lönsamheten har förbättrat Y/Y men var dock negativ för kvartalet. Rörelseresultatet uppgick till -0,3 (-0,6) MSEK. Bolaget har under H1 varit fortsatt aktivt på den afrikanska marknaden och fått en ny kund i Burkina Faso och deltagit på konferensen MMT Africa. Nyemissionen som tillförde bolaget ca. 9 MSEK har möjliggjort fortsatta satsningar på rekrytering av såväl försäljnings- som utvecklingsresurser. Med tillväxt som ett av huvudmålen har därför kvartalslönsamhet kortsiktigt prioriterats ned.

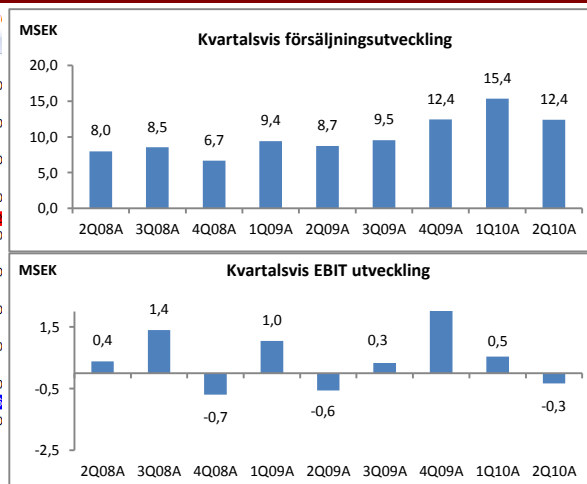
UTSIKTER & VÄRDERING

Genom nyemissionen som genomfördes under Q2 kommer bolaget ha möjlighet att utöka sina marknads- och säljinsatser avseende produkten The Mollet. Tillika kommer kapitalet att användas för att finansiera det rörelsekapitalbehov som väntas öka i och med den förväntade försäljningstillväxten. Leveranser av vissa order som erhöles i januari pågår fortfarande. Dessa projekt bedöms som komplicerade och bidrar till att utveckla och bredda bolagets produktportfölj. Bolaget står finansiellt väl rustat inför vidare expansion, likvida medel uppgick på balansdagen till ca. 14,2 (2,7) MSEK och soliditeten uppgick till 59,3% (46,4). Trots ett svagt Q2 gör vi bedömningen att Seamless kommer att fortsätta växa stadigt under H2 och att intäkterna i huvudsak kommer att drivas av ERS 360.

BOLAGSBESKRIVNING

Seamless grundades 2001 och arbetar med mjukvara för elektronisk betalning, främst för kontokortsladdning. Företaget erbjuder även ett system för att skicka pengar mellan mobiler och till butiker som betalning.

SDAB B - Seamless Distribution AB ser. B VVAP: 4,2200 V: 80 S: 4,22 +/-: -0,12 -2,7
 LC Senast OMXSPI Ombaserad



SEAMLESS DISTRIBUTION

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q09A	2Q09A	3Q09A	4Q09A	1Q10A	2Q10E	3Q10E	4Q10E	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Nettoomsättning	9,4	8,7	9,5	12,4	15,4	12,4	16,2	16,8	18,4	28,9	40,1	60,7	72,9	83,8
KSV	-0,8	-0,8	-1,4	-0,5	-4,6	-0,5	-1,6	-1,7	-0,4	-4,3	-3,4	-8,4	-9,1	-10,5
Bruttoresultat	8,6	8,0	8,2	11,9	10,7	11,9	14,6	15,1	18,1	24,7	36,6	52,3	63,8	73,4
Aktiverat arbete	0,0	0,4	0,5	0,3	0,2	0,5	0,3	0,3	-1,4	3,0	1,2	1,3	1,5	1,7
Rörelsekostnader	-7,2	-8,7	-8,3	-8,2	-10,3	-12,6	-11,4	-11,6	-20,7	-25,6	-32,4	-45,8	-50,3	-54,5
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	1,4	-0,4	0,4	4,0	0,6	-0,2	3,5	3,8	-4,0	2,12	5,4	7,8	14,9	20,5
Avskrivningar	-0,4	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-2,6	-1,5	0,0	-0,9	-2,8	-3,1
EBIT	1,0	-0,6	0,3	4,0	0,5	-0,3	3,2	3,5	-6,6	0,6	5,4	6,9	12,2	17,5
Finansnetto	0,0	0,0	-0,4	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	-0,2	-0,2	-0,5	0,1	0,4	0,5
EBT	1,0	-0,6	-0,1	3,9	0,5	-0,4	3,3	3,6	-6,7	0,4	5,0	7,0	12,5	17,9
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,9	0,0	0,0	0,0	-0,9	-3,3	-4,7
Nettovinst	1,0	-0,6	-0,1	3,9	0,5	-0,4	3,3	2,6	-6,7	0,4	5,0	6,1	9,2	13,2
EPS f. utsp. (SEK)	0,06	-0,03	0,00	0,20	0,02	-0,02	0,16	0,13	-0,37	0,02	0,26	0,30	0,45	0,64
EPS e. utsp. (SEK)	0,05	-0,03	0,00	0,19	0,02	-0,02	0,15	0,12	-0,35	0,02	0,24	0,27	0,41	0,59
Försäljningsutveckling Kv/Kv	41%	-7%	10%	30%	24%	-19%	31%	3%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Försäljningsutveckling Å/Å	59%	9%	12%	86%	63%	42%	70%	35%	24%	57%	39%	52%	20%	15%
Bruttomarginal	91%	91%	86%	96%	70%	96%	90%	90%	98%	85%	91%	86%	88%	88%
Just. EBITDA marginal	15,0%	-4,1%	4,1%	32,2%	3,8%	-1,4%	21,8%	22,8%	-21,6%	7,3%	13,6%	12,8%	20,5%	24,5%
Just. EBIT marginal	11,1%	-6,4%	3,5%	31,8%	3,5%	-2,7%	19,8%	20,8%	-35,7%	2,2%	13,6%	11,3%	16,7%	20,8%
Just. EBT marginal	11,1%	-6,8%	-0,6%	31,5%	3,3%	-3,0%	20,3%	21,3%	-36,6%	1,5%	12,4%	11,5%	17,2%	21,4%
Just. nettomarginal	11,1%	-6,8%	-0,6%	31,5%	3,3%	-3,0%	20,3%	15,7%	-36,6%	1,5%	12,4%	10,0%	12,6%	15,7%

KASSAFLÖDE

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	-4,1	1,9	4,8	6,3	12,0	16,3
Förändring av rörelsekapital	0,8	-0,5	2,9	-4,4	-3,5	-1,5
KF löpande verksamheten	-3,3	1,4	7,7	1,9	8,5	14,7
KF investeringsverksamheten	-2,1	-1,1	-1,1	-5,2	-3,6	-4,2
Fritt kassaflöde	-5,4	0,3	6,7	-3,2	4,9	10,6
KF finansieringsverksamheten	0,0	0,2	0,4	9,4	0,0	0,0
Nettokassaflöde	-5,4	0,5	7,1	6,1	4,9	10,6

BALANSRÄKNING

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Eget kapital	8,3	9,0	13,8	29,3	38,5	51,7
Totala tillgångar	12,6	17,1	28,6	49,4	51,6	66,7
Nettoskuld	-0,7	-1,2	-8,0	-14,1	-18,9	-29,5
Kassa och bank	0,7	1,2	8,0	14,1	18,9	29,5
Sysselsatt kapital	8,3	9,0	13,8	29,3	38,5	51,7
Rörelsekapital	16,2	24,0	35,4	55,4	45,8	52,4
Soliditet	66%	52%	48%	59%	75%	77%

HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2010-06-30		
Walker Dan genom bolag	12,0%	12,0%
Outback Financials Inc	10,4%	10,4%
Goyada AB	7,4%	7,4%
Carlbom Kent	6,4%	6,4%

Antal A-aktier (m)	-
Antal B-aktier (m)	21
Totalt antal aktier (m)	21

LEDNING

Ordf.	Jardelöv Gunnar
VD	Bhatia Rohit
CFO	Nyholm Daniel
IR	Nordblom Joakim

DATA PER AKTIE

SEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	-0,4	0,0	0,2	0,3	0,4	0,6
Just. EPS	-0,4	0,0	0,2	0,3	0,4	0,6
CEPS	-0,2	0,1	0,4	0,1	0,4	0,7
FCFPS	-0,3	0,0	0,3	-0,2	0,2	0,5
BVPS	0,5	0,5	0,7	1,4	1,9	2,5
NIBDPS	0,0	-0,1	-0,4	-0,6	-0,8	-1,3
DPS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
ROE	-81%	5%	36%	21%	24%	26%
ROCE	-79%	7%	39%	24%	32%	34%
ROC	-41%	3%	15%	12%	27%	33%
Just. ROE	-81%	5%	36%	21%	24%	26%
Just. ROCE	-79%	7%	39%	24%	32%	34%
Just. ROC	-41%	3%	15%	12%	27%	33%
Utdelning %	0%	0%	0%	0%	0%	0%

KONTAKTINFO

Adress:	Dalagatan 100 113 43 Stockholm
Tel:	+46 (0) 8 5648 7800
Internet:	www.seamless.se

REMIMUM KONTAKTINFORMATION

Henrik Bark	+46 8 454 32 51	henrik.bark@remium.com
Erik Rolander	+46 8 454 32 12	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 Seamless Distribution 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.