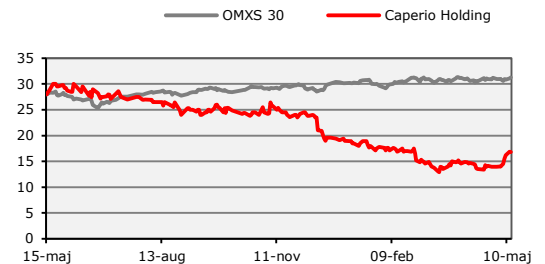


Sammanfattning
Caperio Holding (cape.st)
Ett viktigt steg i rätt riktning!

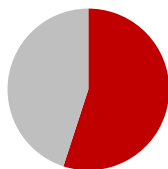
- Caperios rapport för det första kvartalet var ett viktigt steg i rätt riktning. Såväl försäljningen som resultatet kom in över våra försiktiga prognoser. Mest positivt var den starka bruttomarginalen som visar att bolaget är på rätt väg med sin strategi om att öka andelen tjänstebaserade intäkter.
- Den stora utmaningen i Caperio ligger i att gå från att vara ett produktbaserat bolag till att bli ett tjänstebaserat bolag med produktförsäljning. Det är alltså tydligt att det är tjänster och rådgivning bolaget primärt ska fokusera på och i den affären även inkludera hårdvara. På sikt ska all försäljning vara tjänstefierad vilket kommer öka stabiliteten i bolaget. Även om vägen framåt inte är riskfri är den nu utstakad och det gäller nu för bolaget att leverera.
- Vi har inte gjort några förändringar i ratingen.

Lista:
Börsvärde:
Bransch:
VD:
Styrelseordf:

First North
90 MSEK
Information Technology
Christer Haglund
Henrik Landahl

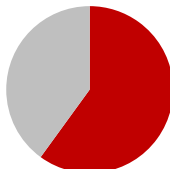

Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



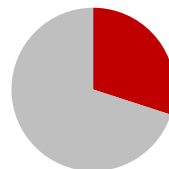
5,5 poäng

Ägarskap



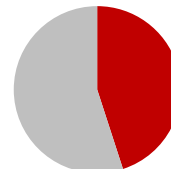
6,0 poäng

Tillväxtutsikter



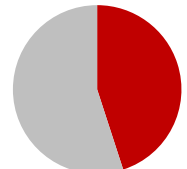
3,0 poäng

Lönsamhet



4,5 poäng

Finansiell styrka



4,5 poäng

Nyckeltal

	2012	2013	2014E	2015E	2016E	Fakta	
Omsättning, MSEK	987	964	933	914	896	Aktiekurs (SEK)	18,8
Tillväxt	39%	-2%	-3%	-2%	-2%	Antal aktier (milj)	4,8
EBITDA	29	-19	23	27	37	Börsvärde (MSEK)	90
EBITDA-marginal	3%	Neg	2%	3%	4%	Nettoskuld (MSEK)	15
EBIT	20	-31	13	16	27	Free float (%)	71 %
EBIT-marginal	2%	Neg	1%	2%	3%	Dagl oms. ('000)	4
Resultat före skatt	19	-32	11	15	26	Analytiker: Erik Kramming erik.kramming@redeye.se	
Nettoresultat	10	-29	8	12	20		
Nettomarginal	1%	Neg	1%	1%	2%		
Utdelning/Aktie	1,00	0,00	0,82	1,20	2,09		
VPA	2,16	-5,94	1,63	2,40	4,18		
P/E	0,00	Neg	11,50	7,82	4,50		
EV/S	Neg	0,14	0,12	0,12	0,10		
EV/EBITDA	Neg	Neg	4,97	4,11	2,51		

Viktig information: All information kring ansvarsbegränsningar och potentiella intressekonflikter finns att läsa i slutet av rapporten.

Redeye Rating: Bakgrund och definition

Avsikten med Redeye Rating är att hjälpa investerare att identifiera bolag med en hög kvalitet och attraktiv värdering.

Company Qualities

Avsikten med Company Qualities är att den ska ge en strukturerad och god bild av ett bolags kvalitet (eller verksamhetsrisk) – dess chans att överleva och förutsättningar att uppnå långsiktigt stabil vinsttillväxt.

Vi klassificerar bolagets kvalitet utifrån en tiogradig skala baserad på fem värderingsnycklar; 1 – Ledning (Management), 2 – Ägarskap (Ownership), 3 – Tillväxtutsikter (Growth Outlook), 4 – Lönsamhet (Profitability) och 5 – Finansiell styrka (Financial Strength).

Varje värderingsnyckel utvärderas utifrån ett antal kvantitativa och kvalitativa nyckelfrågor som viktas olika utifrån hur viktiga de anses vara. Varje nyckelfråga tilldelas ett antal poäng utifrån sitt betyg. Det är det sammanlagda antalet poäng från de enskilda frågorna som ligger till grund för bedömningen av varje värderingsnyckel. Betygsskalan sträcker sig från 0 till +10 poäng.

Det sammanlagda betyget för varje värderingsnyckel visualiseras genom storleken på dess stapelkropp. Den relativa storleken mellan staplarna beror därmed på betygsfördelningen mellan de olika värderingsnycklarna.

Ledning

Vår rating av Ledning representerar en bedömning av styrelsens och ledningens förmåga att förvalta bolaget med aktieägarnas bästa för sina ögon. En duktig styrelse och ledning kan göra en medioker affärsidé lönsam, och en dålig kan försätta till och med ett starkt bolag i kris. De faktorer som utgör bedömningen av Ledning är; 1 – Exekvering, 2 – Kapitalallokering, 3 – Kommunikation, 4 – Erfarenhet, 5 – Ledarskap, och 6 – Integritet.

Ägarskap

Vår rating av Ägarskap representerar en bedömning av utövat ägarskap för ett mer långsiktigt värdeskapande. Ägarengagemang och kompetens är avgörande för bolagets stabilitet och för styrelsens handlingskraft. Bolag som har spridd ägarstruktur utan tydlig huvudägare har historiskt sett gått betydligt sämre än börsens index över tiden. De faktorer som utgör bedömningen av Ägarskap är; 1 – Ägarstruktur, 2 – Ägarengagemang, 3 – Institutionellt ägande, 4 – Maktmissbruk, 5 – Renommé, och 6 – Finansiell uthållighet.

Tillväxtutsikter

Vår rating av Tillväxtutsikter representerar en bedömning av bolagets förutsättningar att uppnå långsiktigt stabil vinsttillväxt. På lång sikt följer aktiekursen ungefär bolagets resultatutveckling. Ett bolag som inte växer kan vara en god kortsiktig placering, men är det sällan på lång sikt. De faktorer som utgör bedömningen av Tillväxtutsikter är; 1 – Strategier och affärsmodell, 2 – Försäljningspotential, 3 – Marknadstillväxt, 4 – Marknadsposition, och 5 – Konkurrenskraft.

Lönsamhet

Vår rating av Lönsamhet representerar en bedömning av hur effektivt bolaget historiskt har utnyttjat sitt kapital för att skapa vinst. Bolag kan inte överleva om de inte är lönsamma. Bedömningen av hur lönsamt ett bolag varit baseras på ett antal nyckeltal och kriterier under en period på upp till fem år tillbaka i tiden; 1 – Avkastning på totalt kapital (Return on total assets; ROA), 2 – Avkastning på eget kapital (Return on equity; ROE), 3 – Nettomarginal (Net profit margin), 4 – Fritt kassaflöde, och 5 – Rörelseresultat (Operating profit margin, EBIT).

Finansiell styrka

Vår rating av Finansiell styrka representerar en bedömning av bolagets betalningsförmåga på kort och lång sikt. Basen i ett bolags finansiella styrka är balansräkningen och dess kassaflöden. Om inte balansräkningen klarar av att finansiera tillväxten är inte ens den bästa potentialen till någon nytta. Bedömningen av ett bolags finansiella styrka baseras på ett antal nyckeltal och kriterier; 1 – Räntetäckningsgrad (Times-interest-coverage ratio), 2 – Skuldsättningsgrad (Debt-to-equity ratio), 3 – Kassalikviditet (Quick ratio), 4 – Balanslikviditet (Current ratio), 5 – Omsättningsstorlek, 6 – Kapitalbehov, 7 – Konjunkturkänslighet, och 8 – Kommande binära händelser.

Caperio på rätt väg!

Caperios rapport för det första kvartalet var ett viktigt steg i rätt riktning

Caperios rapport för det första kvartalet överträffade våra försiktiga prognoser. Vi hade räknat med både lägre försäljning och högre kostnader i samband med det förändringsarbete som pågår i bolaget. Det är därför positivt att kunna konstatera att Caperio nu har kommit en bra bit på vägen i sitt omställningsarbete och nu återigen är nära att visa svarta siffror på sista raden. Detta var ett mycket viktigt steg för bolaget som fortfarande har en hel del förbättringspotentialer att jobba på.

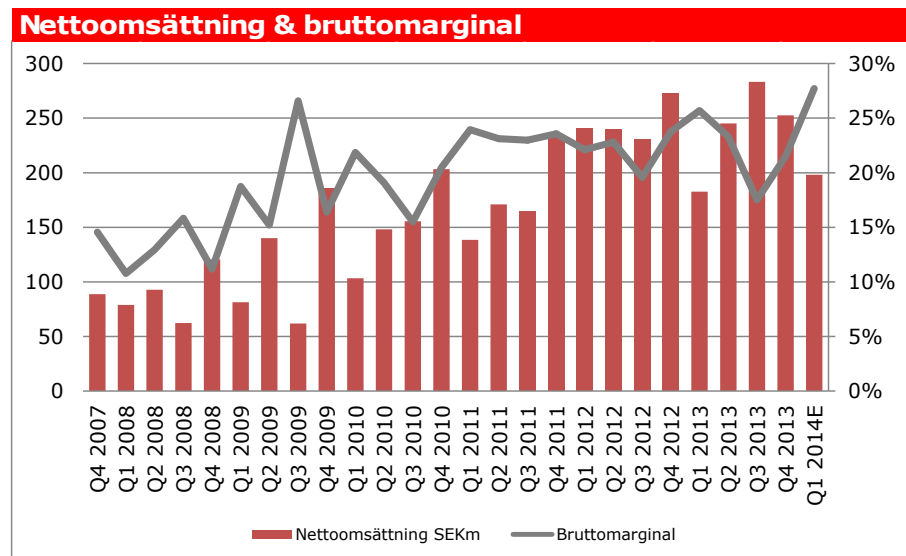
Tabell Förväntat vs. Utfall				
(SEKm)	Q1'13	Q1'14E	Utfall	Diff
Försäljning	183	175	198	13%
EBITDA	-2,3	-4,7	2,6	na
EBIT	-4,8	-7,2	0,2	na
PTP	-4,9	-7,4	-0,2	na
VPA, SEK	-0,9	-1,5	-0,2	na
Försäljningstillväxt		-4,0%	8,5%	
Bruttomarginal		25,0%	27,7%	
EBITDA-marginal		-2,7%	1,3%	
EBIT-marginal		-4,1%	0,1%	

Källa: Redeye Research

Den starka bruttomarginalen var ett tecken på att bolaget är på väg i rätt riktning

Stark bruttomarginal i första kvartalet

Det mest positiva i rapporten var att bruttomarginalen var den starkaste i bolagets historia vilket visar på att bolaget strategi ger resultat. Anledningen till den höga bruttomarginalen är att andelen egenproducerade tjänster har ökat i kvartalet vilket bidrar med en högre marginal. Caperio har tidigare uppgett att de haft en mycket låg beläggning i sin konsultaffär. En av anledningen till det var att Caperio under 2014 valde att använda flera av sina konsulter för interna projekt vilket påverkade debiteringsgraden negativt. De konsulterna är nu ute hos kunder och debiterar samtidigt som Caperio har sagt upp ett antal konsulter vilket också ger effekt på beläggningsgraden. Det är dock tydligt att de, trots förbättringen, inte är nöjda med dagens nivå på beläggningsgraden, vilket indikerar en fortsatt förbättringspotential.



Källa: Redeye Research

Positivt att Caperio återigen utökat sin redovisning till att särredovisa tjänsteintäkterna

Tjänsteandelen växer

Precis som vi skrev i vår förra analysuppdatering så har Caperio också förtydligat sin redovisning över tjänsteandelen vilket är mycket positivt och gör det intressantare att följa bolaget. Tjänstedelen har växt med hela 40 procent jämfört med första kvartalet 2013, vilket är ett positivt tecken. Tjänsteförsäljningen uppgick i kvartalet till 18 procent av den totala försäljningen jämfört med 14 procent för ett år sedan. I tjänsteförsäljningen redovisar Caperio nu endast den tjänsteleveransen som sker med egenproducerade tjänster i form av konsulter och managerade tjänster. Än så länge står de managerade tjänsterna för en mycket liten del. Managerade tjänster är nu det högst prioriterade området i Caperio och kommer på sikt redovisas separat när det blir tillräckligt stort.

Även produktförsäljningen har ökat i kvartalet

Viss förbättring i produktförsäljningen

Även hårdvarudelen har förbättrats jämfört med för ett år sedan försäljningsmässigt. Marginalmässigt ligger Caperio på samma nivå på hårdvaran som för ett år sedan men över nivån för helåret 2013.

På sikt ska hela produktförsäljningen tjänstefieras

Produktförsäljningen ska tjänstefieras

Det förändringsarbetet som pågår i Caperio är långt ifrån färdigt utan det återstår fortfarande flera steg i effektiviseringsprogrammet som inleddes under förra sommaren. Bland annat är målet att hela produktverksamheten ska tjänstefieras på sikt, vilket naturligtvis innebär en stor förändring för bolaget. Strategiförändringen i Caperio bygger på att det är tjänstesidan som ska driva den totala affären. Det innebär att produktförsäljningen ska vara ett resultat av ett rådgivnings-/konsultuppdrag där produkten blir en del av den totala leveransen. Caperio har historiskt sålt enbart hårdvara, i vissa fall till för låg marginal, vilket pressat bolaget. Därför har Caperio

gjort en genomgång för att rensa ur bland de icke lönsamma kunderna samt lagt upp en ny strategi som nu implementeras. Caperios erbjudande inom managerade tjänster bedömer vi är den viktigaste satsningen för att bolaget ska lyckas med omställningen från ren produktförsäljning till tjänsteförsäljning.

Kostnaderna kommer att fortsätta minska under året

Fortsatta kostnadsneddragningar

Kostnaderna fortsätter att minska i Caperio. Bolaget är 18 personer färre i inledningen av kvartal två än vid utgången av 2013. Dessutom kommer 10 ytterligare tjänster att försvinna från bolaget under det andra kvartalet. Vi hade räknat med att bolaget skulle ta fem miljoner kronor i engångskostnader för personalförändringar i det första kvartalet. Caperio har inte valt att redovisa vad neddragningarna har kostat men troligtvis är det betydligt mindre än de fem miljonerna som vi hade tagit höjd för. Det positiva är att bolaget fortsätter att jobba med kostnadssidan och kostnadsnivån bör fortsätta minska under de kommande kvartalen till följd av fortsatta effektiviseringar.

Starkt kassaflöde i första kvartalet

Kassaflödet viktigt att följa även framöver

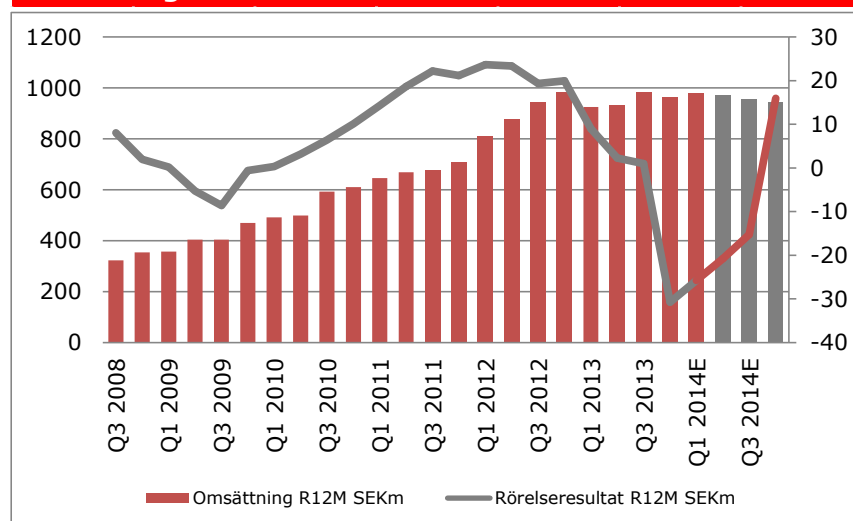
Efter det fjärde kvartalet började de ansträngda finanserna i Caperio se något oroande ut och vi påpekade att det fanns en ökad risk för nyemission i bolaget. Det är därför extra glädjande att se att Caperios kassaflöde var så pass starkt i kvartalet. Bolaget har kunnat minska på utnyttjandet av checkräkningskrediten som vid kvartalets utgång uppgick till 16,1 miljoner kronor av den beviljade på 42,5 miljoner kronor. Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 16,5 miljoner kronor i kvartalet. Caperio binder under sommarmånaderna upp mycket kapital inför leveranserna till skolstarten. Det är därför viktigt att bolaget frigör så mycket kapital som möjligt inför den säsongen. Det mesta av de leveranserna finansieras genom bolagets leverantörer och även i den relationen är det viktigt att Caperio kan uppvisa en stark balansräkning.

Finansiella prognoser

*Vi räknar med att
hårdvaruförsäljningen
kommer att minska under
året*

Vi räknar med att Caperio kommer att minska försäljningen även under 2014 då vi räknar med att hårdvaruförsäljningen kommer att minska. Vi räknar med en utveckling under 2014 som succesivt blir bättre då besparingsprogrammet börjar få genomslag. Bolagets målsättning har sedan införandet av besparingsprogrammet varit att minska den totala kostnadskostymen. Samtidigt ska intäkten per konsult öka och det är detta vi sett i inledningen av 2014 och förväntar oss att se mer av under resterande delen av året.

Omsättning R12M



Källa: Redeye Research

Fortsatt fokus på lönsamhet

*Viktigt att
belägningsgraden
fortsätter att förbättras
under året*

Vi räknar visserligen fortsatt med att bolaget kommer att minska sina intäkter under 2014. Detta är en följd av den genomgång av olönsamma kunder som bolaget har genomfört. Detta bör dock ha en positiv inverkan på marginalen som vi förväntar oss kommer stärkas desto längre in i 2014 vi kommer. Andra faktorer som talar för en förstärkning av marginalerna är att belägningsgraden inom konsultdelen ökar samt att bolaget får upp försäljningen av managerade tjänster. Läger vi dessutom till att bolaget fortsätter att jobba med att sänka kostnaderna i bolaget är det ytterligare en faktor som talar för marginalförstärkning under året och ett positivt resultat för helåret.

Managerade tjänster bra för stabiliteten i bolaget

*En mer
abonnemangslignande
affärsmodell skulle öka
stabiliteten i bolaget*

Det som försvårar de långsiktiga prognoserna för Caperio är det förändringsarbete som bolaget är inne i där managerade tjänster förväntas bli en allt viktigare del av bolaget på sikt. Managerade tjänster innebär en affärsmodell av mer abonnemangslignande karaktär. Det innebär en lägre initial försäljning men en mer stabil och återkommande intäktsbas. På sikt kommer det innebära en stabilare affärsmodell för Caperio med mindre slagighet mellan kvartalen. På kort sikt däremot kommer det i

övergångsperioden troligtvis innebära en försäljningsminskning för bolaget. Hur stor den effekten är vet vi inte och förmodligen kommer erbjudandet managerade tjänster rullas ut under en lång tid vilket innebär att det inte blir någon större dramatik i detta. Vi tar höjd för detta genom att räkna med en svagt negativ försäljningsutveckling de kommande åren. Övergången till managerade tjänster bör passa Caperio mycket bra speciellt med tanke på att det kommer leda till stabilare intäkter för bolaget.

Caperio Holding - Detaljerade estimat													
SEKm	2010	2011	2012	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13	2013	Q1'14E	Q2'14E	Q3'14E	Q4'14E	2014E
Försäljning	612	709	987	183	245	283	253	964	198	231	266	237	933
EBITDA	15,9	29,3	29,2	-2,3	0,6	1,8	-18,8	-18,8	2,6	4,3	6,6	9,4	22,8
EBIT	10,1	21,1	20,2	-4,9	-2,0	-1,0	-23,1	-30,8	0,2	1,8	4,1	6,9	13,0
Vinst före skatt	10,0	21,1	18,9	-4,9	-2,1	-1,5	-23,8	-32,3	-0,2	1,6	3,4	6,7	11,4
VPA, SEK	1,02	2,60	2,29	-0,74	-0,41	-0,43	-4,22	-5,94	-0,21	0,35	0,47	1,02	1,63
Försäljningstillväxt	30%	16%	39%	-24%	2%	22%	-8%	-2%	9%	-6%	-6%	-6%	-3%
EBIT marginal	1,7%	3,0%	2,0%	-2,7%	-0,8%	-0,3%	-9,1%	-3,2%	0,1%	0,8%	1,5%	2,9%	1,4%
VPA tillväxt (y/y)	na	154%	-12%	na	na	na	na	na	na	na	na	-124%	na

Källa: Redeye Research

Värdering

Vår DCF-värdering motiverar ett värde på 26 kronor per aktie

I vår DCF-värdering har vi använt ett avkastningskrav på 13,3 procent. Avkastningskravet reflekterar den småbolagsrabatt som bland annat beror på den svaga likviditeten i aktien. För perioden 2014-2015 räknar vi med en genomsnittlig tillväxt på -2,6 procent och en genomsnittlig rörelsemarginal på 1,6 procent. För perioden 2016-2023 räknar vi med en genomsnittlig tillväxt på 1,5 procent och en genomsnittlig rörelsemarginal på 2,9 procent. Den terminala tillväxttakten har vi antagit till 2 procent. Givet våra finansiella prognoser och antaganden ovan motiverar det ett värde på 26 kronor per aktie jämfört med 23 kronor tidigare.

Aktien

Sverker Thufvesson har avgått ur bolagets styrelse

Omsättningen i Caperios aktie är relativt låg och den främsta anledningen till det är troligtvis att free floaten i aktien är låg. De 10 största ägarna sitter på cirka 60 procent av aktierna. I genomsnitt har det under de senaste åren omsatts cirka 4000 aktier om dagen vilket är en ökning från tidigare med 25 procent. På ägarsidan har det skett vissa mindre förändringar bland de större ägarna. Sverker Thufvesson som på egen begäran valt att avgå från styrelsen hade den 31a mars inte valt att sälja sitt innehav i bolaget.

Investeringscase

Caperio har hittat en intressant position som leverantör av IT-lösningar till små och medelstora bolag och offentlig sektor. Bolaget har historiskt vuxit med över 30 procent genom att ha ett starkt erbjudande inom ett antal kompetensområden och genom att arbeta fokuserat med den interna företagskulturen. Bolaget drabbades under 2013 av något som kan liknas vid växtverk samtidigt som priserna på hårdvarudelen pressades hårt. Caperio valde därför att genomföra ett antal större förändringsprojekt för att snabba på den förändring som redan var påbörjad i bolaget. Bolaget införde bland annat ett effektiviseringsprogram under sommaren som utvidgades under hösten och som syftade till att stärka bolagets lönsamhet genom att bolagets affärsplan, organisation och processer sågs över för att bättre anpassas till tjänsteförsäljningsdelen som blivit en allt större del av bolagets erbjudande.

Den stora utmaningen i Caperio ligger i att utöka tjänsteandelen vilket är något som bolaget jobbar hårt med inte minst genom det nya effektiviseringsprogrammet. Programmet väntas succesivt ge genomslag under 2014. Den enskilt viktigaste parametern att hålla koll på i Caperio är bruttomarginalsutvecklingen som visar på om andelen tjänster ökar. Caperios storägare och grundare Christer Haglund har som målsättning att bolaget ska nå en EBITDA-marginal på 5 procent. Vi räknar inte med att bolaget når hela vägen dit i närtid men lönsamhetspotentialen kommer öka i takt med att tjänsteintäkterna ökar i andel av de totala intäkterna.

Caperio är idag etablerat i framförallt Mälardals- och Göterborgsregionen och håller även på att bygga upp verksamhet i Malmö som kommer bli viktiga för såväl lönsamheten som tillväxten framöver. Att tjänsteandelen ökar samt att bolaget lyckas med effektiviseringsprogrammet är de två viktigaste faktorerna att hålla koll på i Caperio under 2014.

Risken i Caperio är flera och bör inte underskattas i ett bolag med stora volymer och låga marginaler som verkar i en hårt konkurrensutsatt bransch. Den svaga utvecklingen under 2013 har också ökat risken för att bolaget kan komma att behöva stärka balansräkningen om inte besparingsprogrammen ger effekt tillräckligt snabbt. Caperio har dock visat att de står starka i konkurrensen och har hittat ett antal nischområden där de tagit en stark position i marknaden. Bolaget har ett antal stora kunder vilket även det bör vägas in i riskbilden.

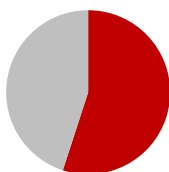
Sammanfattning Redeye Rating

Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygsskala från 0 till 2p. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng.

Ratingförändringar i denna rapport:

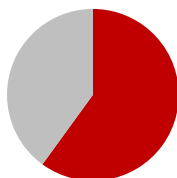
Inga förändringar

Ledning 5,5p



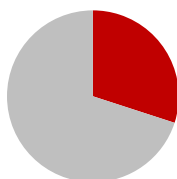
Caperio har en erfaren ledning med bolagets grundare och vd Christer Haglund i spetsen. Bolaget har uppvisat en imponerande tillväxt under de senaste åren på den svenska marknaden. Bolaget har dock inte lyckats leverera på sin målsättning om en starkare lönsamhet vilket drar ned ratingen.

Ägarskap 6,0p



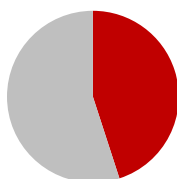
Caperio har en tydlig huvudägare i form av Christer Haglund som även är vd i Caperio och sitter också i styrelsen. Det som gör att ratingen inte är högre är att bolaget inte har någon institutionell ägare bland de 10 största samt att alla i styrelsen inte har egna innehav i bolaget.

Tillväxtutsikter 3,0p



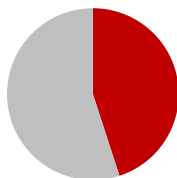
Caperio har uppvisat en imponerande tillväxtresa under de senaste åren. Bolaget har sedan 2012 valt att fokusera på lönsamhet istället för tillväxt vilket av flera anledningar än så länge inte fått önskad effekt vilket drar ned ratingen. En annan anledning till den låga ratingen är att Caperios marknad är hårt konkurrensutsatt framförallt på produktsidan där priserna är pressade. Satsningen inom tjänstesidan har dock bättre tillväxtmöjligheter då bolaget hittat ett antal nischer med hög underliggande tillväxt.

Lönsamhet 4,5p



Lönsamheten i Caperio har varit svag under det senaste året vilket drar ned ratingen. Satsningen på tjänstesidan har dock potential att förbättra lönsamheten över tid. En annan faktor som skulle kunna öka ratingen är att de nystartade verksamheterna börjar generera positivt resultat vilket skulle få effekt på hela bolaget.

Finansiell styrka 4,5p



Caperios har ökat skuldsättningen i bolaget något under senare tid främst till följd av de förvärv som bolaget genomfört. En annan faktor som drar ned ratingen är att bolaget verkar på en konjunktürkänslig marknad.

Resultaträkning	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Omsättning	987	964	933	914	896
Summa rörelsekostnader	-957	-983	-910	-887	-859
EBITDA	29	-19	23	27	37
Avskrivningar materiella tillg.	-9	-12	-10	-11	-10
Avskrivningar immateriella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	20	-31	13	16	27
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	-1	-1	-2	-2	-1
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	19	-32	11	15	26

Skatt	-7	4	-3	-3	-6
Net earnings	10	-29	8	12	20

Balansräkning	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Tillgångar					
<i>Omsättningstillgångar</i>					
Kassa och bank	15	3	19	18	18
Kundfordringar	149	156	149	155	152
Lager	14	23	23	23	22
Andra fordringar	46	39	39	39	39
Summa omsättn.	223	221	231	236	232
<i>Anläggningstillgångar</i>					
Materiella anl.tillg.	1	0	11	10	10
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Övriga finansiella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill	50	45	45	45	45
Imm. tillg. vid förväv	0	0	0	0	0
Övr. immater. tillg.	0	0	0	0	0
Övr. anlägg. tillg.	0	0	0	0	0
Summa anlägg.	51	46	56	55	55
Uppsk. skatteford.	0	0	0	0	0
Summa tillgångar	274	267	286	291	287

Skulder					
<i>Kortfristiga skulder</i>					
Leverantörsskulder	25	21	33	32	31
Kortfristiga skulder	0	32	32	30	13
Övriga kortfristiga skulder	110	103	103	103	103
Summa kort. skuld	134	156	168	165	148
Räntebr. skulder	6	2	2	2	1
L. icke räntebr.skulder	45	52	52	52	52
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	185	210	222	219	201
Uppskj. skatteskuld	0	0	0	0	0
Avsättningar	3	3	3	3	3
Eget kapital	82	49	57	64	79
Minoritet	4	5	5	5	5
Minoritet & E. Kap.	86	54	62	69	84

Summa skulder och E. Kap.	274	267	286	291	287
----------------------------------	------------	------------	------------	------------	------------

Fritt kassaflöde	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Omsättning	987	964	933	914	896
Sum rörelsekost.	-957	-983	-910	-887	-859
Avskrivningar	-9	-12	-10	-11	-10
EBIT	20	-31	13	16	27
Skatt på EBIT	-4	4	-3	-4	-6
NOPLAT	16	-27	10	13	21
Avskrivningar	9	12	10	11	10
Bruttokassaflöde	25	-15	20	23	31
Föränd. i rörelsekap	-12	-20	18	-6	3
Investeringar	-8	-7	-20	-10	-10

Fritt kassaflöde	5	-41	18	7	24
-------------------------	----------	------------	-----------	----------	-----------

Kapitalstruktur	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Soliditet	32%	20%	22%	24%	29%
Skuldsättningsgrad	7%	70%	60%	49%	18%
Nettoskuld	-9	31	15	14	-4
Sysselsatt kapital	77	85	77	83	80
Kapit. oms. hastighet	3.6	3.6	3.3	3.1	3.1

Tillväxt	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Försäljningstillväxt	39%	-2%	-3%	-2%	-2%
VPA-tillväxt (just)	-16%	-375%	-128%	47%	74%

DCF värdering	Kassaflöden, MSEK
Riskpremie	7,7 % NPV FCF (2013-2015)
Betavärde	1,6 NPV FCF (2016-2022)
Riskfri ränta	2,0 % NPV FCF (2023-)
Räntepremie	5,0 % Rörelsefrämjade tillgångar
WACC	13,3 % Räntebärande skulder
	Motiverat värde MSEK

Antaganden 2015-2021		
Genomsn. förs. tillv.	2,0 %	Motiverat värde per aktie, SEK
EBIT-marginal	2,9 %	Börskurs, SEK

Lönsamhet	2012	2013	2014E	2015E	2016E
ROE	13%	-44%	15%	19%	28%
ROCE	22%	-34%	14%	17%	27%
ROIC	20%	-35%	12%	17%	25%
EBITDA-marginal	3%	-2%	2%	3%	4%
EBIT-marginal	2%	-3%	1%	2%	3%
Netto-marginal	1%	-3%	1%	1%	2%

Data per aktie	2012	2013	2014E	2015E	2016E
VPA	2,16	-5,94	1,63	2,40	4,18
VPA just	2,16	-5,94	1,63	2,40	4,18
Utdelning	1,00	0,00	0,82	1,20	2,09
Nettoskuld	-1,87	6,52	3,19	2,81	-0,77
Antal aktier	4,80	4,80	4,80	4,80	4,80

Värdering	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Enterprise Value	-9,0	136,8	113,7	110,9	92,4
P/E	0,0	-3,4	11,5	7,8	4,5
P/S	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
EV/S	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1
EV/EBITDA	-0,3	-7,3	5,0	4,1	2,5
EV/EBIT	-0,4	-4,4	8,8	6,7	3,4
P/BV	0,0	2,0	1,6	1,4	1,1

Aktiens utveckling	Tillväxt/år	12/14e
1 mån	30,6 %	Omsättning
3 mån	10,6 %	Rörelseresultat, just
12 mån	-32,9 %	V/A, just
Årets Början	-1,6 %	EK

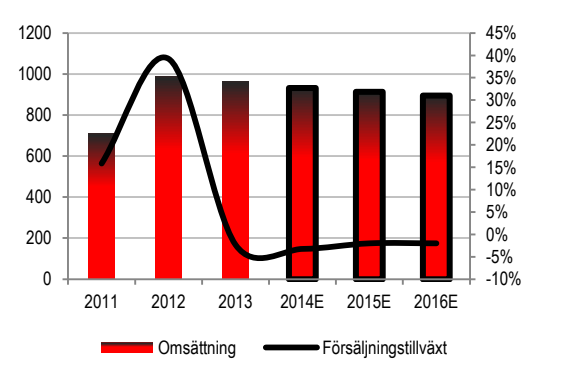
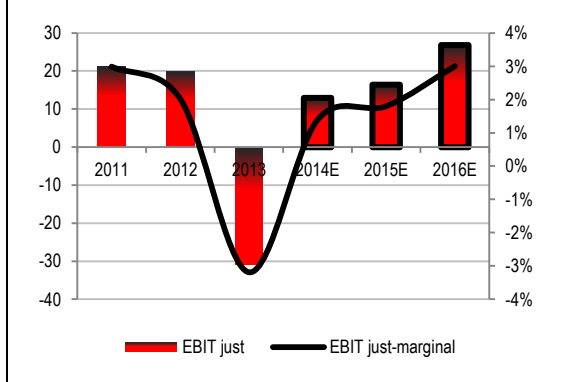
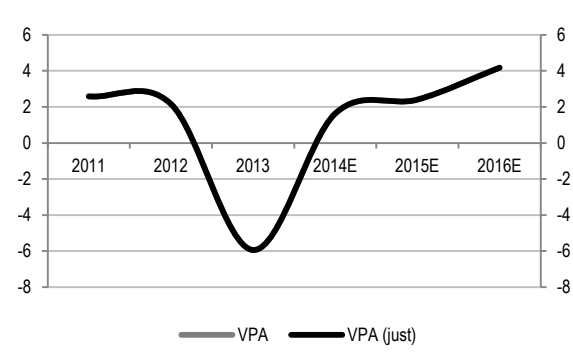
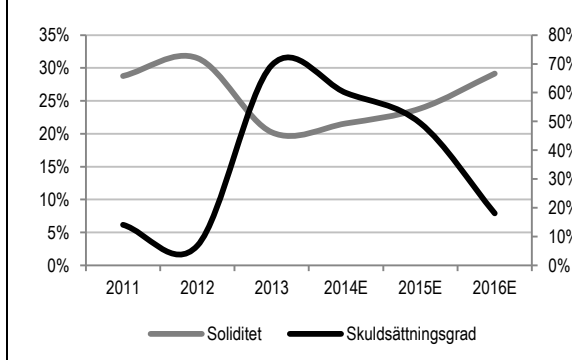
Aktiestruktur %	Röster	Kapital
Christer Haglund, genom bolag	27,1 %	27,1 %
David Pohanka	7,0 %	7,0 %
Mikael Zetterberg, privat/genom bolag	5,0 %	5,0 %
Nils-Åke Olsson	3,1 %	3,1 %
Per Karlsson, genom bolag	2,6 %	2,6 %
Johan Söderström	2,5 %	2,5 %
Stefan Klaesson	2,4 %	2,4 %
Sverker Thufvesson	2,1 %	2,1 %
Magnus Engdahl	2,1 %	2,1 %
Mikael Bertling	2,0 %	2,0 %

Aktien	
Reuterskod	Cape.st
Lista	First North
Kurs, SEK	18,8
Antal aktier, milj	4,8
Börsvärde, MSEK	90,3

Bolagsledning & styrelse	
VD	Christer Haglund
CFO	Lars-Ove Wåhländer
IR	
Ordf	Henrik Landahl

Nästkommmande rapportdatum	
Q2 report	August 20, 2014
Q3 report	November 12, 2014

Analytiker	Redeye AB
Erik Kramming	Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
erik.kramming@redeye.se	114 35 Stockholm

Omsättning & Tillväxt (%)	EBIT (justerad) & Marginal (%)
 Legend: ■ Omsättning — Försäljningstillväxt	 Legend: ■ EBIT just — EBIT just-marginal
Vinst Per Aktie	Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)
 Legend: — VPA — VPA (just)	 Legend: — Soliditet — Skuldsättningsgrad
Produktområden	Geografiska områden
Intressekonflikter	Verksamhetsbeskrivning
Erik Kramming äger aktier i bolaget MultiQ: Nej Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.	Caperio är en IT-tjänstekoncern som säljer IT-lösningar till privata företag, kommuner, landsting och organisationer i Norden. Caperios erbjudande är inriktat på PC-försörjning, dokumenthantering, server- och lagringslösningar, lösningar inom nätverk och kommunikation, telefoni samt licenshantering och finansieringslösningar. Bolaget är noterat på First North.

DISCLAIMER**Viktig information**

Redeye AB ("Redeye" eller "Bolaget") är en specialiserad investmentbank inriktad mot små och medelstora tillväxtbolag i Norden. Vi fokuserar på sektorerna IT, Life Sciences, Media, Betting, Cleantech och Råvaror. Vi tillhandahåller tjänster inom Corporate Broking, Corporate Finance, aktieanalys, investerarrelationer och medietjänster. Våra styrkor är vår prisbelönta analysavdelning, erfarna rådgivare, ett unikt investerarnätverk samt vår kraftfulla distributionskanal redeye.se. Redeye grundades år 1999 och står under Finansinspektionens tillsyn sedan 2007.

Redeye har följande tillstånd: mottagande och vidarebefordran av order avseende finansiella instrument, investeringsrådgivning till kund avseende finansiella instrument, utarbete, sprida finansiella analyser/rekommendationer för handel med finansiella instrument, utförande av order avseende finansiella instrument på kunders uppdrag, placering av finansiella instrument utan fast åtagande, förvara finansiella instrument och ta emot medel med redovisningsskyldighet, råd till företag samt utföra tjänster vid fusion och företagsuppköp, utföra tjänster i samband med garantigivning avseende finansiella instrument samt bedriva Certified Advisory verksamhet (sidotillstånd).

Ansvarsbegränsning

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor som Redeye bedömer som tillförlitliga. Redeye kan dock ej garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka innehåller en osäkerhet. Redeye kan inte garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Varje investeringsbeslut fattas självständigt av investeraren. Denna analys är avsedd att vara ett av flera redskap vid ett investeringsbeslut. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Redeye fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analysen.

Potentiella intressekonflikter

Redeyes analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. Bland annat gäller följande:

- För bolag som är föremål för Redeyes analys gäller bl.a. de regler som Finansinspektionens har uppställt avseende investeringsrekommendationer och hantering av intressekonflikter. Vidare gäller för bolagets anställda handelsstopp i finansiella instrument för bolaget från och med den dag beslut tagits att en analys ska produceras på bolaget samt två bankdagar efter analysen publicerats.
- En analytiker får inte utan särskilt tillstånd från ledningen medverka i corporate finance verksamhet och får inte erhålla ersättning som är direkt kopplad till sådan verksamhet.
- Redeye kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband M&A, nyemission eller en notering. Läsaren av dessa rapporter kan anta att Redeye har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella rådgivningstjänster från bolaget/bolag nämnt i rapporten. Ersättningen är ett på förhand överenskommet belopp och är inte beroende av innehållet i analysen.

Angående Redeyes analysbevakning

Redeyes analys präglas av case-baserad analys vilket innebär att frekvensen av analysrapporter kan variera över tiden. Om annat inte uttryckningen anges i analysen uppdateras analysen när Redeyes analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till analyserad emittent/analyserat finansiellt instrument.

Rating/Rekommendationsstruktur

Redeye utfärdar ej några investeringsrekommendationer för fundamental analys. Däremot så har Redeye utarbetat en proprietär analys och ratingmodell, Redeye Rating, där det enskilda bolaget analyseras, utvärderas och belyses. Analysen ska ge en oberoende bedömning av bolaget, dess möjligheter, risker mm. Syftet är att ge ett objektivt och professionellt beslutsunderlag för ägare och investerare. Redeyes rekommendationer för teknisk analys är: Köp (Buy) och Sälj (Sell). Placeringshorisonten för dessa rekommendationer är mycket kort, oftast mindre än 1 månad.

Redeye Rating (2013-12-12)

Rating	Ledning	Ägarskap	Tillväxt- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	18	14	8	9	16
3,5p - 7,0p	39	46	27	41	41
0,0p - 3,0p	9	6	31	16	9
Antal bolag	66	66	66	66	66

*För investmentbolag ser parametrarna annorlunda ut.

Mångfaldigande och spridning

Detta dokument får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Copyright Redeye AB.