

Sammanfattning
DGC One (dgc.st)
Levererar enligt plan

- Utrullningen till Svenska Spel pågår nu för fullt och hjälper till att driva tillväxten i kvartalet som uppgick till 14 procent i tjänstedelen, vilket var i nivå med vår förväntan. Rörelseresultatet kom in något starkare än vad vi räknat med och uppgick till 16 miljoner kronor, jämfört med vår förväntan på 14 miljoner kronor.
- Förutom att det är positivt att leveranserna till svenska spel ser ut att gå enligt plan så är det glädjande att tillväxten inom telefonin nu har tagit ordentlig fart. Under resterande delen av året ska det bli intressant att följa hur det går för DGC i de anbudsförfarandena som de är inblandade i mot offentlig sektor. Vi anser att de har goda möjligheter att konkurrera även där vilket skulle vara viktigt för den långsiktiga tillväxten i bolaget.
- Vi har inte gjort några förändringar i ratingen.

Lista:

Börsvärde:

1 084 MSEK

Bransch:

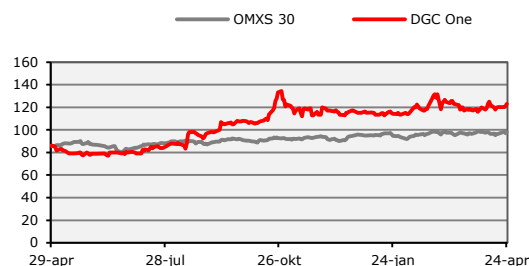
Information Technology

VD:

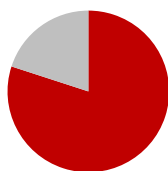
Jörgen Qvist

Styrelseordf:

Johan Unger

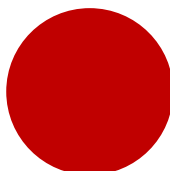

Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



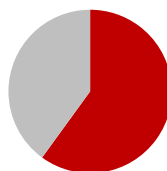
8,0 poäng

Ägarskap



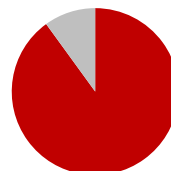
10,0 poäng

Tillväxtutsikter



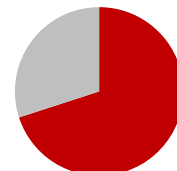
6,0 poäng

Lönsamhet



9,0 poäng

Finansiell styrka



7,0 poäng

Nyckeltal

	2012	2013	2014E	2015E	2016E	Fakta	
Omsättning, MSEK	425	498	548	599	642	Aktiekurs (SEK)	125,0
Tillväxt	12%	17%	10%	9%	7%	Antal aktier (milj)	8,7
EBITDA	94	121	141	149	168	Börsvärde (MSEK)	1 084
EBITDA-marginal	22%	24%	26%	25%	26%	Nettoskuld (MSEK)	-38
EBIT	44	62	75	84	96	Free float (%)	43 %
EBIT-marginal	10%	13%	14%	14%	15%	Dagl oms. ('000)	2
Resultat före skatt	43	62	75	84	96	Analytiker: Erik Kramming erik.kramming@redeye.se	
Nettoresultat	34	48	59	65	75		
Nettomarginal	8%	10%	11%	11%	12%		
Utdelning/Aktie	3,00	4,50	3,39	3,77	4,33		
VPA	3,94	5,54	6,79	7,55	8,67		
P/E	16,50	23,10	18,42	16,57	14,42		
EV/S	1,30	2,15	1,93	1,73	1,57		
EV/EBITDA	5,89	8,89	7,53	6,94	6,00		

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.

Utrullningen går enligt plan

DGC:s rapport för det första kvartalet överträffade våra förväntningar något när det gäller resultatet

Försäljningen i det första kvartalet uppgick till 131,9 miljoner kronor vilket var i nivå med våra förväntningar. Rörelseresultatet däremot var marginellt bättre och uppgick till 16,1 miljoner kronor vilket var bättre än de 14,2 miljoner kronor vi räknade med. Detta var inga stora avvikelser vilket är positivt för ett bolag där det sällan kommer några större negativa överraskningar.

Tabell Förväntat vs. Utfall				
(SEKm)	Q1'13	Q1'14E	Utfall	Diff
Försäljning	119,1	131,0	131,9	1%
EBITDA	28,4	28,0	31,7	13%
EBIT	14,7	14,2	16,1	13%
PTP	14,7	14,3	16,0	12%
VPA, SEK	1,33	1,29	1,44	12%
Försäljningstillväxt		6%	11%	
EBIT marginal		16%	12%	

Källa: Redeye Research

De viktiga utrullningarna bolaget genomför för tillfället ser ut att gå enligt plan vilket är det viktigaste att ta med sig från rapporten

Det viktigaste att ta med sig från rapporten är att den stora och viktiga utrullningen till svenska spel fortlöper enligt plan. I rapporten för det första kvartalet hade 390 spelställen hunnit intäktsredovisats. Redan i utgången av april hade dock över 1500 spelställen kopplats upp vilket visar på att DGC återigen ser ut att framgångsrikt klara av stora och krävande leveransprojekt. Leveranserna kommer att pågå i hög takt fram till midsommar. Efter det kommer aktiviteten att gå ner under sommaren för att ta full fart från september och framåt. Planen är att utrullningen ska vara genomförd till årsskiftet, vilket är i linje med vad som kommunicerades i bokslutskommunikén.

Per affärsområde Q1 2014				
	Datakommunikation	It-drift	Telefoni	Hårdvara
Försäljning	75,9	33,2	12,7	10,0
Försäljningstillväxt	11%	3%	94%	-16%
Rörelseresultat	12,6	2,9	0,1	0,6
Rörelsemarginal	16,6%	8,8%	1,1%	5,9%

Källa: Redeye Research

Allt större fokus på offentlig sektor

2014 blir ett viktigt år för DGC:s ansträngningar att vinna affärer inom offentlig sektor

En annan ljuspunkt i rapporten var att vd Jörgen Qwist skriver i vd-ordet att bolaget är inblandat i flera anbudsprocesser till offentlig sektor. Dessa uppges vara av både större och mindre karaktär. Offentlig sektor är ett område som bolaget länge siktat in sig på och DGC finns nu med på de ramavtal med offentlig sektor som krävs, vilket i många fall är en förutsättning. Många av anbuderna från offentlig sektor omfattar både datakommunikation och telefonilösningar, vilket visar på vikten av att kunna erbjuda ett komplett erbjudande. DGC har som strategi att kunna

leverera datakommunikation, telefoni och IT-drift. Dessa områden smälter ihop allt mer vilket gynnar korsförsäljningsmöjligheterna för bolaget.

IT-driften visar inga tecken på förbättring

Svag utveckling inom IT-driften

Affärsområdet IT-drift är fortsatt det område som går svagast. Tillväxten i det första kvartalet uppgick till svaga 2,7 procent och även om lönsamheten, på strax under 9 procent, var godkänd lever affärsområdet inte upp till bolagets finansiella mål. Detta var dock i nivå med våra förväntningar. DGC har vidtagit förändringar i affärsområdet men det kommer troligtvis dröja ytterligare ett tag innan det får effekt då införsäljningscyklerna är relativt långa.

Affärsområdet telefoni växer snabbt och utgör ett spännande tillväxtområde för DGC

Full fart inom telefoniverksamheten i kvartalet

Det tredje affärsområdet telefoni visar däremot framfötterna i kvartalet och levererar en tillväxt på hela 94 procent. Detta är dock från låga nivåer och drivet av en större leverans till Huddinge Kommun. Samtidigt visar telefoni verksamheten att de är på väg åt rätt håll och att de har kapacitet att klara stora leveranser som den till Huddinge Kommun. Cirka en fjärdedel av intäkterna i det här kvartalet bestod av installations- och projektintäkter vilket är intäkter av engångskaraktär. Leveransen till Huddinge Kommun som omfattar cirka 4 500 anknötningar uppges ha gått bra och kommer utgöra en viktig referenskund som visar på att DGC även klarar av större telefoniprojekt. Det kommer även utgöra en viktig referenskund för satsningen på offentlig sektor.

Under det andra kvartalet kommer DGC dela ut nästan 40 miljoner kronor

Utdelning att vänta i andra kvartalet

Kassaflödet från den löpande verksamheten i kvartalet uppgick till 22,9 miljoner kronor. Investeringarna i kvartalet uppgick till drygt 23 miljoner kronor varav nästan 10 miljoner kronor finansierades genom finansiell leasing. Huvuddelen av investeringarna härrör sig från utbyggnad av DGC:s datakommunikationsnät. Nettokassan uppgick vid kvartalsskiftet till 38 miljoner kronor. Under det andra kvartalet kommer en utdelning till aktieägarna att betalas ut som uppgår till cirka 39 miljoner kronor. Utöver nettokassan har DGC även en outnyttjad checkräkningskredit som uppgår till 35 miljoner kronor.

DGC har fram till aprils slut levererat anslutningar till cirka 1 500 spelombud av totalt cirka 4 700

Offentlig sektor kommer att bli ett viktigt tillväxtområde för DGC på medellång sikt

Vi har inte gjort några större förändringar i våra estimat efter rapporten

Finansiella prognoser

Tillväxten i DGC har drivits på av de stora utrullningsprojekten till framförallt Sveriges Bankomater och ICA-butikerna under 2013. Dessa utrullningar har gått enligt plan och är nu genomförda. Avtalet med Svenska Spel omfattar 4 750 spelställen vilket gör att den är mer än dubbelt så stor som de tidigare utrullningsprojekten. Bolaget har vid utgången av april redan levererat till cirka 1 500 av dessa ställen. Detta gör att vi bedömer att bolaget har goda möjligheter att leverera projektet under 2014, vilket är planen.

Det ska bli intressant att se om 2014 kommer bli det året då DGC på allvar får in en fot på offentlig sektor. Bolaget har tagit en del affärer till enskilda kommuner tidigare men när det senaste ramavtalet med kammarkollegiet nu äntligen är på plats borde DGC ha större möjligheter att vinna fler affärer och etablera sig som en aktör mot offentlig sektor. Offentlig sektor är en marknad som domineras av TeliaSonera och DGC borde kunna vara högst konkurrenskraftiga även här.

Vi har inte gjort några större förändringar i våra estimat efter det andra kvartalet trots att lönsamheten var marginellt högre än vad vi räknat med. Bolaget kommer under det andra kvartalet fortsatt vara inne i en period med hög arbetsbelastning vilket även drar upp kostnaderna något. Vi räknar trots det ändå med en god vinsttillväxt för de kommande kvartalen.

Tabell: Prognoser																
SEKm	2011	Q1'12	Q2'12	Q3'12	Q4'12	2012	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13	2013	Q1'14	Q2'14E	Q3'14E	Q4'14E	2014E
Försäljning	380	101	99	111	113	424	119	126	123	130	498	132	135	139	142	549
Varav hårdvara	43	12	10	15	11	48	12	11	10	14	47	11	10	10	10	41
EBITDA	86	23	20	27	24	94	28	32	33	28	121	32	34	39	36	142
EBIT	42	11	7	14	11	44	15	17	18	13	62	16	18	22	19	76
PTP	42	11	7	14	11	43	15	17	18	13	62	16	18	22	19	75
VPA, SEK	3,6	0,9	0,6	1,2	1,2	3,9	1,3	1,5	1,6	1,0	5,5	1,4	1,6	2,0	1,7	6,8
Försäljningstillväxt (YoY)	28%	20%	0%	20%	8%	12%	18%	27%	11%	15%	17%	11%	7%	13%	9%	10%
Förärljningstillväxt tjänster (YoY)	24%	18%	3%	14%	12%	12%	20%	29%	18%	15%	20%	14%	8%	14%	12%	12%
Rörelsemarginal	11%	11%	8%	13%	10%	10%	12%	14%	15%	10%	13%	12%	13%	16%	13%	14%
VPA tillväxt	3%	25%	-22%	1%	42%	10%	45%	140%	35%	-11%	41%	8%	6%	22%	66%	22%

Källa: Redeye research

Värdering

Vårt motiverade värde uppgår till 99 kronor per aktie

Efter de justeringar vi har gjort i våra prognoser har DCF-värdering ökat marginellt till 99 kronor från tidigare 97 kronor per aktie. Vårt avkastningskrav uppgår även fortsättningsvis till 10,5 %.

Relativvärdering

Vi anser att DGC bör värderas mer i nivå med de större operatörerna än i jämförelse med de mindre

DGC:s aktie har haft en mycket stark utveckling under den senaste tiden och värderas i dagsläget med en premium mot de mindre aktörerna. Vi anser att DGC bör kunna värderas med en premie jämfört med de mindre bolagen både då de har en högre bruttomarginal men även stabilare kunder med långa avtal samtidigt som de uppvisar en mycket stark utveckling i bolaget. DGC har även en historik av väldigt låg churn bland sina större kunder.

I jämförelse med de större operatörerna så anser vi att DGC One även där bör kunna värderas mer i nivå med dem vilket de nu också börjar göra. Framförallt då de har en stark organisk tillväxt i verksamheten som de större operatörerna i stort sett saknar helt. På den negativa sidan väger självklart känsligheten för konkurrens och regleringar samt den lägre likviditeten i aktien. DGC har även en väldigt låg free float i aktien vilket ytterligare hämmar likviditeten i aktien.

Tabell: Relativvärdering

Bolag (SEKm)	Börsvärde	2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E	Bruttomarginal
Grupp 1								
TELENOR (Norway)	246 454	13,3	12,1	6,7	6,5	2,4	2,3	60 - 70%
TELIASONERA	202 864	11,3	10,9	7,5	7,4	2,6	2,6	45 - 50%
TELE2 *	37 136	21,4	18,0	7,4	6,9	1,5	1,4	40 - 45%
Medel (Grupp 1)		15,3	13,7	7,2	6,9	2,2	2,1	52%
Median (Grupp 1)		13,3	12,1	7,4	6,9	2,4	2,3	48%
Grupp 2								
BREDBAND2	266	10,9	8,2	6,1	5,0	0,8	0,7	25 - 35%
ALLTELE	590	10,2	8,2	5,3	4,6	0,7	0,6	25 - 35%
TELIO (Norway)**	1 093	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	50 - 60%
BAHNHOF**	705	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	40 - 50%
DGC ONE	1 084	18,4	16,6	7,5	6,9	1,9	1,7	60 - 70%
Medel (Grupp 2)		11,8	10,0	5,9	5,2	1,1	1,0	44%
Median (Grupp 2)		10,9	8,2	6,1	5,0	0,8	0,7	40%

Källa: Redeye Research, Bloomberg

* Tele2 har sålt sin Ryska verksamhet under 2012 vilket gör jämförelsetalen 2012 vs framåt missvisande

** Telio: Det finns inga estimat att tillgå för bolaget.

*** Bahnhof: Det finns inga estimat att tillgå för bolaget.

Den låga likviditeten i aktien utgör fortsatt ett problem

Aktien

Ett problem med DGC:s aktie som vi skrivit om många gånger tidigare är den låga omsättningen i aktien. Anledningen till den låga handeln beror till stor del på att de stora ägarna sitter på en stor andel av aktierna och att det därmed finns för få aktier tillgängliga för handel. De förändringar vi har noterat på ägarlistan är att bolagets näst största ägare, Lannebo Fonder, har ökat sitt innehav. SEB Fonder som tidigare hade ett innehav på 1,6 procent har försvunnit från listan över de största ägarna. Blickar vi ett år tillbaka i tiden har det i genomsnitt omsatts 2 000 aktier per dag och 800 som median.

Investmentcase

DGC:s intäkter är till över 90 procent av återkommande karaktär

DGC:s tillväxt har till övervägande del varit organisk. De organiska tillväxtförutsättningarna ser fortsatt lovande ut och vi skulle inte bli förvånade om bolaget även kompletterade den med enstaka förvärv. Inom datakommunikationsdelen har DGC vunnit flera av de största avtalen som gått att vinna under de senaste åren, exempel på sådana affärer är ICA, Sveriges bankomater och Svenska Spel. Dessa affärer säkrar bolagets tillväxt på kort sikt. Bolagets strategi har länge varit att växa med större kunder vilket är en strategi de har levererat över förväntan på. DGC har nu tagit flera av de största kunderna på den svenska marknaden vilket till viss del begränsar tillväxtpotentialen. Å andra sidan har de precis börjat bearbeta kunder inom offentlig sektor där vi bedömer att bolaget har mycket goda tillväxtmöjligheter framöver, och är det område som kan komma att överraska mest positivt på kort sikt. Övriga tillväxtområden finns inom de två övriga affärsområdena där telefoniverksamheten nu växer kraftigt från låga nivåer. Inom IT-driften har tillväxten däremot inte varit lika imponerande, men där har bolaget vidtagit åtgärder för att få fart på verksamheten. Vi bedömer att det kommer att ge resultat under 2014 och lyfta affärsområdets tillväxt och lönsamhet. Korsförsäljningsmöjligheterna mellan affärsområdena är också en central strategi i bolaget som bör kunna stärka bolagets relation med sina kunder ytterligare. En stor fördel med DGC:s affärsmodell är att 90 procent av bolagets intäkter är återkommande och kontrakten med kunderna är normalt på tre år vilket kraftigt begränsar risken i bolaget.

Bolaget har flera olika typer av tillväxtspår framöver där offentlig sektor är det tydligaste

Utöver dessa ganska så uppenbara tillväxtspår, som idag till stora delar är inprisade i bolagets värdering, så finns det ytterligare ett par tillväxtspår som inte är lika uppenbara. DGC har aktiv utrustning i såväl Helsingfors som Köpenhamn och Oslo. Det är tänkbart att bolaget kommer att börja bygga upp sitt nät även utanför Sverige och då mest troligt i Norge. Detta skulle vara en ny tillväxtvertikal för bolaget, visserligen förknippad med en del investeringar. Dessa investeringar kommer dock att till stor del vara kundfinansierade på samma sätt som när DGC byggde ut det svenska nätet. Ett försäljningsgenombrott på den norska marknaden skulle utgöra en trigger för aktien. Ett annat intressant tillväxtspår skulle vara om bolaget gav sig in på marknaden för datalagring, vilket tidigare legat i korten. Det är tänkbart att det i så fall skulle kunna ske genom förvärv, alternativt att bolaget väljer att bygga en egen datahall tillsammans med någon större kund.

Risken utgörs framförallt av att bolaget är beroende av regleringar på marknaden

De risker vi kan notera är främst hänförliga till regleringar på marknaden. De stora före detta monopolerna har fortfarande en stark ställning genom sitt ägande av passiv nätutrustning som DGC är beroende av och reglerade priser är en avgörande faktor för bolagets konkurrenskraft. En annan risk är att DGC av någon anledning inte får genomslag på marknaden för offentlig sektor vilket skulle kunna sänka våra tillväxtantaganden på medellång sikt.

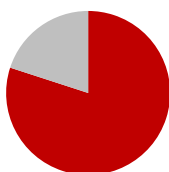
Sammanfattning Redeye Rating

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

Ratingförändringar i denna rapport:

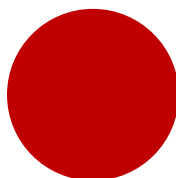
Inga förändringar

Ledning 8,0p



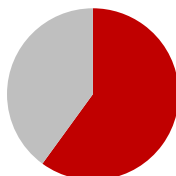
DGC:s ledning har ett mycket starkt trackrecord när det gäller att leverera på uppsatt strategi och har levererat på de uppsatta finansiella målen på ett klart godkänt sätt. Ledningen är duktiga på att kommunicera med marknaden och har kommit långt när det gäller att redovisa bolagets miljöpåverkan. Bolaget har investerat mycket i att bygga ut sitt nät vilket är rätt strategi och anledningen till att bolaget kan hålla en så pass hög bruttomarginal. Vd Jörgen Qwist var med och grundade bolaget och har tillsammans med den erfarna styrelsen extremt lång erfarenhet av branschen.

Ägarskap 10,0p



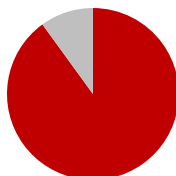
Ägarsidan i DGC domineras av bolagets grundare tillika DG i DGC, David Giertz som kontrollerar över 60 procent av bolaget. Även bolagets vd Jörgen Qwist har en större ägarandel i bolaget vilket drar upp ratingen. Det som gör att bolaget får full poäng är att även alla styrelseledamöter har egna innehav i bolaget.

Tillväxtutsikter 6,0p



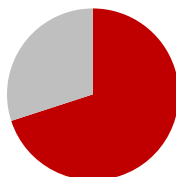
Bolaget har en bred kundbas med långa kundkontrakt (oftast 36 månader). DGC har tre affärsområden som alla visar tillväxt och där potentialen fortfarande är stor i alla tre affärsområdena. Det som drar ner ratingen något är tillväxten i den underliggande marknaden är förhållandevis svag. DGC får ses som en utmanare på en marknad som framförallt domineras av de gamla statliga monopolerna TeliaSonera och TDC. En annan möjlighet är för bolaget att börja etablera sig i de nordiska grannländerna genom att installera egen utrustning i telestationerna, Norge står i så fall troligtvis först på tur.

Lönsamhet 9,0p



Bolaget har uppvisat en mycket stark och stabil lönsamhet historiskt. Samtidigt ser bolaget ut att kunna fortsätta visa en uthållig lönsamhet under en överskådlig framtid.

Finansiell styrka 7,0p



DGC har en stark finansiell ställning med starka kassaflöden och stabila intäkter med tanke på att cirka 90 procent av intäkterna är repetitiva. Bolaget är dock förhållandevis litet jämfört med konkurrenterna och beroende av regleringar på marknaden vilket drar ned ratingen något.

Resultaträkning	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Omsättning	425	498	548	599	642
Summa rörelsekostnader	-331	-378	-407	-450	-474
EBITDA	94	121	141	149	168
Avskrivningar materiella tillg.	-50	-58	-66	-65	-72
Avskrivningar immateriella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	44	62	75	84	96
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	0	0	0	0
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	43	62	75	84	96

Skatt	-9	-14	-17	-18	-21
Net earnings	34	48	59	65	75

Balansräkning	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Tillgångar					
Omsättningstillgångar					
Kassa och bank	23	54	55	60	76
Kundfordringar	124	140	164	186	206
Lager	1	1	1	1	1
Andra fordringar	1	0	0	0	0
Summa omsättn.	148	195	220	247	283
Anläggningstillgångar					
Materiella anl.tillg.	46	59	65	72	77
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Övriga finansiella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill	100	105	105	105	105
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.	146	165	170	177	182
Uppsk. skatteford.	0	0	0	0	0
Summa tillgångar	294	360	391	423	465

Skulder					
Kortfristiga skulder					
Leverantörsskulder	133	158	154	168	180
Kortfristiga skulder	13	2	4	2	0
Övriga kortfristiga skulder	0	0	0	0	0
Summa kort. skuld	146	160	157	169	180
Räntebr. skulder	0	14	27	11	0
L. icke räntebr.skulder	0	15	15	15	15
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	146	188	200	196	195
Uppskj. skatteskuld	0	0	0	0	0
Avsättningar	0	0	0	0	0
Eget kapital	149	171	191	227	270
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	149	171	191	227	270
Summa skulder och E. Kap.	294	360	391	423	465

Fritt kassaflöde	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Omsättning	425	498	548	599	642
Sum rörelsekost.	-331	-378	-407	-450	-474
Avskrivningar	-50	-58	-66	-65	-72
EBIT	44	62	75	84	96
Skatt på EBIT	-9	-14	-17	-18	-21
NOPLAT	34	48	59	65	75
Avskrivningar	50	58	66	65	72
Bruttokassaflöde	85	106	124	131	147
Föränd. i rörelsekap	-10	8	-28	-7	-8
Investeringar	-68	-77	-72	-72	-77
Fritt kassaflöde	7	38	24	52	62

Kapitalstruktur	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Soliditet	50%	48%	49%	54%	58%
Skuldsättningsgrad	9%	9%	16%	6%	0%
Nettoskuld	-11	-39	-24	-47	-76
Sysselsatt kapital	138	133	167	180	193
Kapit. oms. hastighet	1.4	1.4	1.4	1.4	1.4

Tillväxt	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Försäljningstillväxt	12%	17%	10%	9%	7%
VPA-tillväxt (just)	9%	41%	22%	11%	15%

DCF värdering	Kassaflöden, MSEK
Riskpremie	7,0 % NPV FCF (2013-2015)
Betavärde	1,4 NPV FCF (2016-2022)
Riskfri ränta	2,5 % NPV FCF (2023-)
Räntepremie	8,0 % Rörelsefrämjade tillgångar
WACC	10,5 % Räntebärande skulder
	Motiverat värde MSEK

Antaganden 2015-2021		
Genomsn. förs. tillv.	4,8 %	Motiverat värde per aktie, SEK
EBIT-marginal	13,4 %	Börskurs, SEK

Lönsamhet	2012	2013	2014E	2015E	2016E
ROE	24%	30%	32%	31%	30%
ROCE	27%	36%	37%	36%	38%
ROIC	31%	35%	44%	39%	42%
EBITDA-marginal	22%	24%	26%	25%	26%
EBIT-marginal	10%	13%	14%	14%	15%
Netto-marginal	8%	10%	11%	11%	12%

Data per aktie	2012	2013	2014E	2015E	2016E
VPA	3,94	5,54	6,79	7,55	8,67
VPA just	3,94	5,54	6,79	7,55	8,67
Utdelning	3,00	4,50	3,39	3,77	4,33
Nettoskuld	-1,25	-4,45	-2,77	-5,41	-8,82
Antal aktier	8,67	8,67	8,67	8,67	8,67

Värdering	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Enterprise Value	552,8	1 071,2	1 059,8	1 036,9	1 007,4
P/E	16,5	23,1	18,4	16,6	14,4
P/S	1,3	2,2	2,0	1,8	1,7
EV/S	1,3	2,2	1,9	1,7	1,6
EV/EBITDA	5,9	8,9	7,5	6,9	6,0
EV/EBIT	12,7	17,2	14,1	12,4	10,5
P/BV	3,8	6,5	5,7	4,8	4,0

Aktiens utveckling	Tillväxt/år	12/14e
1 mån	6,6 %	Omsättning
3 mån	8,5 %	Rörelseresultat, just
12 mån	43,3 %	V/A, just
Årets Början	8,7 %	EK

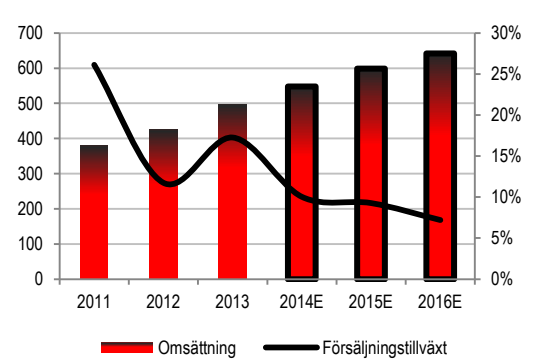
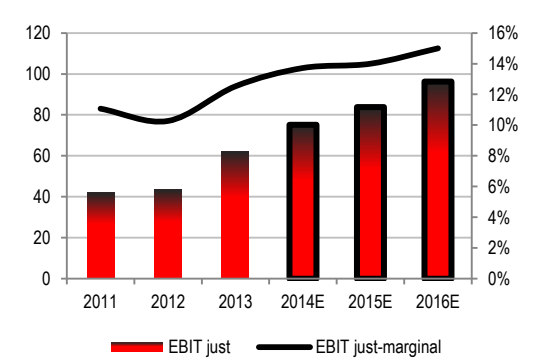
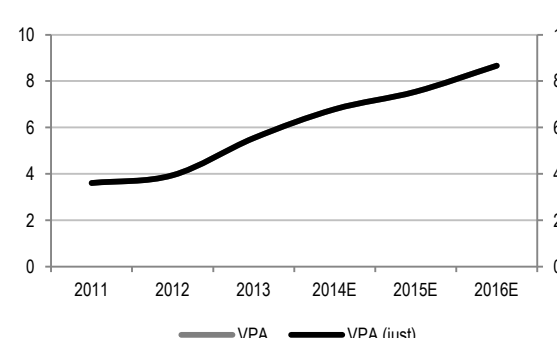
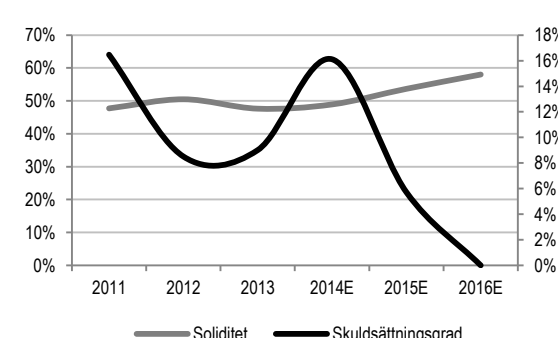
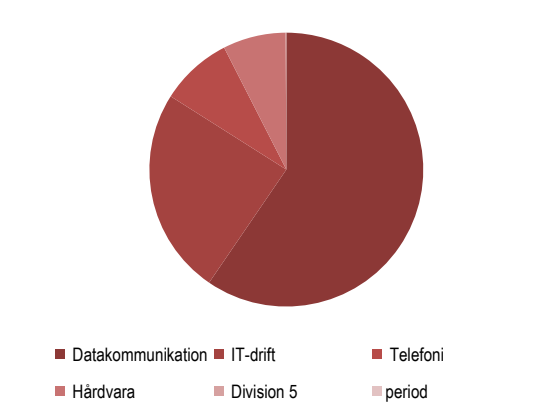
Aktiestructur %	Röster	Kapital
David Giertz	56,6 %	56,6 %
Lannebo fonder	7,2 %	7,2 %
Jörgen Qwist	4,3 %	4,3 %
AMF Försäkring & Fonder	2,2 %	2,2 %
Sebastioan af Jochnik	1,9 %	1,9 %
Lindell Peter o bolag	1,9 %	1,9 %
Avanza Pension Försäkring	1,6 %	1,6 %
Giertz Björn	1,4 %	1,4 %
Fallenius Johan	1,4 %	1,4 %
Royal Skandia Insurance	1,4 %	1,4 %

Aktien	
Reuterskod	Dgc.st
Lista	Small Cap
Kurs, SEK	125,0
Antal aktier, milj	8,7
Börsvärde, MSEK	1083,8

Bolagsledning & styrelse	
VD	Jörgen Qwist
CFO	Göran Hult
IR	Jakob Tapper
Ordf	Johan Unger

Nästkommade rapportdatum	
Q2 report	August 14, 2014
Q3 report	October 23, 2014

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

Omsättning & Tillväxt (%)	EBIT (justerad) & Marginal (%)
 Legend: Omsättning (red bars), Försäljningstillväxt (black line)	 Legend: EBIT just (red bars), EBIT just-marginal (black line)
Vinst Per Aktie	Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)
 Legend: VPA (grey line), VPA (just) (black line)	 Legend: Soliditet (grey line), Skuldsättningsgrad (black line)
Produktområden	Geografiska områden
 Legend: Datakommunikation, IT-drift, Telefoni, Hårdvara, Division 5, period	
Intressekonflikter	Verksamhetsbeskrivning
Erik Kramming äger aktier i bolaget DGC One: Nej Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.	DGC är en nätoperatör som utvecklar och säljer datakommunikations-, drift och telefonilösningar. Bolaget är noterat på Nasdaq OMX Small Cap sedan 2008. Bolaget har cirka 100 anställda och har historiskt haft en stark försäljningsutveckling. Bolaget har ett eget rikstäckande nät och säljer enbart mot företagsmarknaden. Sedan 2009 finns DGC även med på ramavtalet för datakommunikation- och telefonitjänster vilket gör att de har möjlighet att sälja till offentlig sektor.

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.