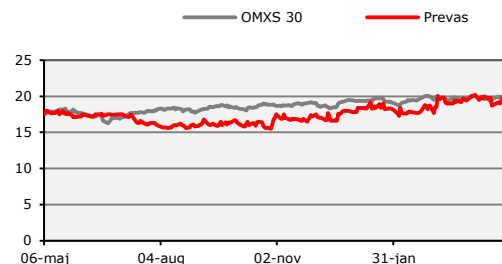


Sammanfattning
Prevas (PREVb.ST)
På väg åt rätt håll

- Prevas rapport för det första kvartalet var ett klart steg i rätt riktning. Vi hade förväntat oss att bolaget skulle vända till svarta siffror efter ett mycket svagt 2013, vilket de också gjorde. Rörelsemarginalen uppgick till 4,2 procent vilket var bättre än de 2,7 som vi hade räknat med.
- Alla affärsområdena är nu så gott som lönsamma vilket ökar möjligheterna för ett betydligt starkare 2014. Affärsområdet Industrisystem fortsätter att imponera och visade en tillväxt på över 30 procent i kvartalet med en rörelsemarginal på över 9 procent, vilket var starkt. Avgörande framöver för lönsamheten blir om bolaget lyckas öka beläggningsgraden inom affärsområdet Produktutveckling. Lyckas de med det skulle det utgöra en trigger för aktiekursen.
- Vi har höjt ratingen för lönsamhet två steg.

Lista:
Börsvärde:
Bransch:
VD:
Styrelseordf:

Small Cap
216 MSEK
Information Technology
Karl-Gustav Ramström
Göran Lundin

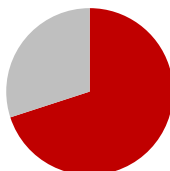

Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



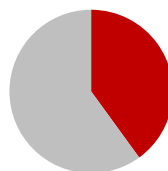
5,0 poäng

Ägarskap



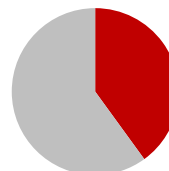
7,0 poäng

Tillväxtutsikter



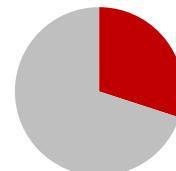
4,0 poäng

Lönsamhet



4,0 poäng

Finansiell styrka



3,0 poäng

Nyckeltal

	2012	2013	2014E	2015E	2016E	Fakta	
Omsättning, MSEK	647	688	739	814	855	Aktiekurs (SEK)	21,4
Tillväxt	5%	6%	7%	10%	5%	Antal aktier (milj)	10,1
EBITDA	17	10	40	60	72	Börsvärde (MSEK)	216
EBITDA-marginal	3%	1%	5%	7%	8%	Nettoskuld (MSEK)	63
EBIT	2	-11	27	49	60	Free float (%)	61 %
EBIT-marginal	0%	Neg	4%	6%	7%	Dagl oms. ('000)	6
Resultat före skatt	0	-14	24	44	56	Analytiker: Erik Kramming erik.kramming@redeye.se	
Nettoresultat	1	-17	18	34	43		
Nettomarginal	0%	Neg	2%	4%	5%		
Utdelning/Aktie	1,00	0,00	0,00	1,68	2,15		
VPA	0,13	-1,64	1,78	3,36	4,31		
P/E	135,87	Neg	12,04	6,36	4,97		
EV/S	0,37	0,38	0,41	0,34	0,30		
EV/EBITDA	13,71	25,41	7,51	4,63	3,57		

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.

Stark tillväxt i industrisystemsidan

Prevas rapport för det första kvartalet var ett klart steg i rätt riktning lönsamhetsmässigt

Vi skrev redan i våra förra analysuppdatering om att det fanns många faktorer som talade för att Prevas lönsamhet skulle förbättras i inledningen av 2014. Flera av dessa faktorer har också fått genomslag och marginalen har förbättrats avsevärt i kvartalet, vilket var mycket viktigt för bolaget. Försäljningen nådde inte riktigt upp till vår förväntning och uppgick till 188 miljoner kronor i kvartalet. Det viktigaste var dock att rörelsemarginalen överträffade våra förväntningar och uppgick till 4,2 jämfört med de 2,7 procent vi hade räknat med.

Tabell Förväntat vs. Utfall				
(SEKm)	Q1'13	Q1'14E	Utfall	Diff
Försäljning	172,4	196,1	188,1	-4%
EBITDA	2,7	8,4	11,2	33%
EBIT	-0,4	5,2	7,9	51%
PTP	-1,6	4,9	7,1	46%
VPA, SEK	-0,14	0,34	0,57	66%
Försäljningstillväxt		14%	9,1%	
EBIT marginal	-0,2%	2,7%	4,2%	
VPA tillväxt (YoY)		na	na	

Källa: Redeye Research

Blodflödet stoppat inom affärsområdet Management Consulting

Affärsområdet
Management Consulting
nu under kontroll

Alla Prevas verksamhetsområden utvecklas åt rätt håll lönsamhetsmässigt. Management Consulting delen har nu nått en nivå där de inte längre påverkar bolaget negativt. Detta har varit en kostsam satsning för bolaget men nu är i alla fall blodlödet stoppat och den delen som återstår är anpassad till att stödja Prevas ursprungliga verksamhet. Framförallt är den ett stöd till affärsområdet Industrisystem men även i arbetet att stödja vissa delar av produktutvecklingen. Det är tänkbart att när affärsområdet nu krympt ihop och hittat både struktur och arbetsformer återigen kan börja rekrytera och växa.

Affärsområdet Produktutveckling får näsan över vattenytan

Affärsområdet
Produktutveckling
levererar svarta siffror i kvartalet

Inom produktutvecklingen var det även där positivt att se att verksamheten fått upp näsan över vattenytan. Affärsområdet har minskat antalet anställda något för att ytterligare förbättra belägningsgraden, som fortfarande ligger på en för låg nivå. Om det här affärsområdet ska lyckas nå en godkänd lönsamhetsnivå är det även fortsättningsvis en belägningsfråga. Bolaget ser inte att det är mer neddragningar som är vägen framåt, vilket göt att vi tolkar det som att det är ökad försäljning som ska driva en högre beläggning. Detta är en svårare väg att gå speciellt då marknaden fortsatt verkar vara avvaktande när det gäller att ta större investeringsbeslut framförallt bland de klassiska industrikunderna.

Den starka tillväxten i affärsområdet Industrisystem håller i sig

Stark tillväxt och lönsamhet i affärsområdet Industrisystem

Affärsområdet Industrisystem fortsätter att leverera en hög rörelsemarginal på över nio procent och framförallt en hög tillväxt på hela 30 procent, vilket är i nivå med föregående kvartal. Det är imponerande att bolaget lyckas växa så här pass snabbt och dessutom behålla en hög lönsamhet. Historiskt har affärsområdet lyckats prestera ännu högre marginaler och det bör inte vara omöjligt att de lyckas med det även framöver. Affärsområdet som jobbar mycket med effektiviseringar av befintliga verksamheter är inte lika konjunkturkänsligt som affärsområdet Produktutveckling utan har under vissa perioder nästan visat sig vara kontracykliskt.

Fokus på beläggningsgraden i produktutveckling kommer vara den viktigaste parametern för ökad lönsamhet framöver

Viktigt att beläggningsgraden inom produktutvecklingen förbättras framöver

Sammanfattningsvis var detta en rapport som visar att Prevas är på väg åt rätt håll. Viktigast av allt är att affärsområdena Produktutveckling och Management Consulting inte längre visar stora förluster, vilket var ett viktigt första steg för bolaget för att kunna komma tillbaka till en godkänd lönsamhetsnivå. Det som krävs för att lyfta lönsamheten framåt är framförallt att beläggningsgraden inom produktutvecklingen förbättras och detta blir därför den viktigaste parametern att hålla koll på under de kommande kvartalen i bolaget.

Per affärsområde		
Produktutveckling	Q1'13	Q1'14
Försäljning	109,8	111,8
Tillväxt yoy	-2%	2%
Andel av total försäljning	64%	59%
EBIT	-2,5	1,7
EBIT marginal	-2%	2%

Industrisystem	Q1'13	Q1'14
Försäljning	53,5	69,4
Tillväxt yoy	4%	30%
Andel av total försäljning	31%	37%
EBIT	5,2	9,2
EBIT marginal	10%	13%

Källa: Redeye Research, Prevas

Mangement Consulting	Q1'13	Q1'14
Försäljning	8,7	6,8
Tillväxt yoy		-22%
Andel av total försäljning	5%	4%
EBIT	-3,1	-0,5
EBIT marginal	-35%	-7%

Källa: Redeye Research, Prevas

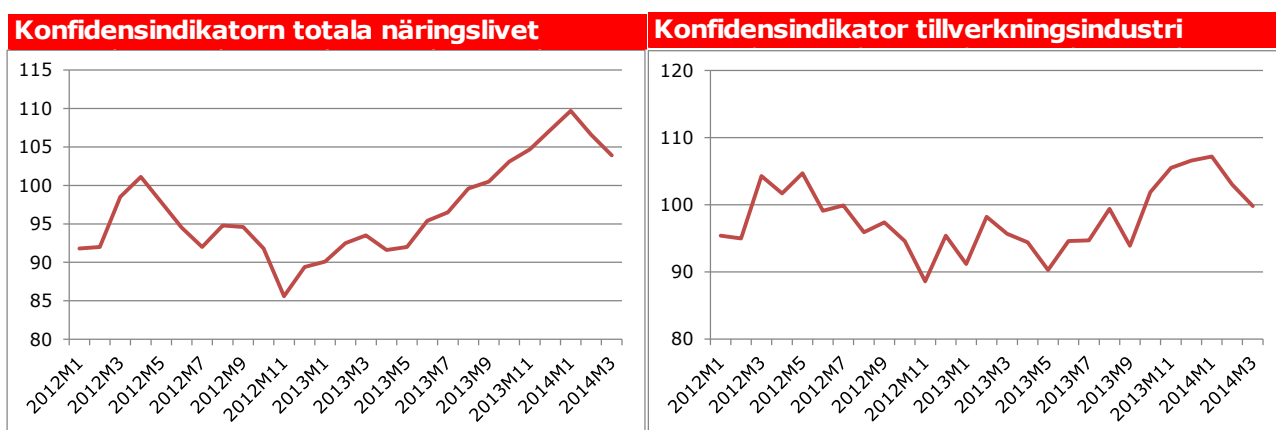
Fortsatt osäker marknad framförallt inom industrin

Finansiella prognoser

Både den konsultenkäten vi genomförde i slutet på förra året och i bokslutskommunikéerna gick det att läsa att de flesta konsultbolagen förväntade sig en förbättrad marknad i inledningen av 2014. Den bilden

bekräftades också av konfidensindikatorerna och även de rapporter som hitintills har släppts för det första kvartalet 2014.

Prevas har en stor del av sin verksamhet mot kunder inom tillverkningsindustrin. Även om det var ett område som i vår enkät bedömdes ha en något svagare utveckling gick det även där att se en viss optimism. Även konfidensindikatorn för tillverkningsindustrin vände upp. Tittar vi dock på de senaste månaderna har uppgången i både graferna kommit av sig något, vilket kan komma att påverka Prevas negativt framöver.



Källa: Konjunkturinstitutet

Den förbättring vi sett i Prevas under kvartalet handlar däremot inte så mycket om den underliggande marknaden utan mer om interna åtgärder som bolaget har vidtagit. Troligtvis finns det mer att skruva på internt för att ytterligare förbättra beläggningen framförallt inom affärsområdet Produktutveckling. Marknadsklimatet inom svensk industri kommer troligtvis även framöver vara volatilt och avvaktande i sina investeringsbeslut och det är något Prevas kommer att behöva anpassa sig efter och lära sig att leva med.

Lönsamheten fortsatt i fokus

Bolaget fortsätter att fokusera på att stärka lönsamheten i bolaget vilket vi fortsatt anser är helt rätt prioritering. Under 2013 hade bolaget problem med lönsamheten i både sitt största och minsta affärsområde samtidigt som de tvingades till nedskrivningar. När vi nu har klarat av första kvartalet uppvisar bolaget en underliggande lönsamhet i alla sina affärsområden vilket gör att förutsättningarna ser betydligt bättre ut för ett betydligt starkare 2014. Det är dock fortfarande för tidigt att dra slutsatsen att det inte kommer att komma fler förlustkvartal men det är tydligt att bolaget nu kommit en bit på vägen i sin resa tillbaka mot godkända rörelsemarginaler, som vi anser bör ligga mellan 5-10 procent.

Förutsättningarna ser betydligt bättre ut för 2014

Viss rekrytering kan bli aktuell under året

Även fast lönsamheten är i fokus är det inte otänkbart att bolaget kommer att fortsätta rekrytera inom specifika områden är de har bra efterfrågan. Ett område som Prevas troligtvis kommer att fokusera lite mer på är det som går under benämningen "Internet of Things". Allt fler produkter i samhället kopplas upp för att på olika sätt kunna kommunicera och effektivisera verksamheter. Detta är områden som Prevas har stark kompetens inom och borde framförallt kunna hitta en nisch mot produkter inom tillverkning och produktion där de kan hjälpa kunderna att ta fram uppkopplade produkter med effektivitetshöjande egenskaper.

Vi räknar inte med att Prevas kommer att vara aktiva på förvärvsfronten innan lönsamheten i bolaget stärkts ytterligare och skuldsättningen har kommit ner. Bolaget har genomfört ett antal förvärv under senare år med blandad framgång och med det fokus som nu finns i organisationen på att vända lönsamheten lär det inte finnas tid och resurser över för att genomföra förvärv.

Vi har endast gjort marginella justeringar efter det första kvartalet och räknar fortsatt med att bolaget kommer att ha en positiv lönsamhetsutveckling under 2014. Det andra kvartalet är ett utmanande kvartal för alla konsultbolag i år då det är mindre timmar än ifjol och dessutom fler klämdagar vilket riskerar att påverka negativt.

Detaljerade estimat											
SEKm	2012	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13	2013	Q1'14	Q2'14E	Q3'14E	Q4'14E	2014E
Försäljning	648	172	185	146	184	688	188	185	157	209	739
EBITDA	19	3	6	0	5	14	11	7	6	16	40
EBIT	9	0	-5	-3	-3	-11	8	3	3	13	27
Vinst före skatt	7	-2	-5	-4	-3	-14	7	3	2	12	24
VPA, SEK	0,80	-0,14	-0,41	-0,33	-0,76	-1,64	0,57	0,17	0,11	0,92	1,78
Försäljningstillväxt	5%	-1%	13%	8%	5%	6%	9%	0%	7%	13%	7%
EBIT marginal	1%	0%	-2%	-2%	-1%	-2%	4%	2%	2%	6%	4%
VPA tillväxt	-76%	na	na	-444%	na	na	na	na	na	na	na

Källa: Redeye Research, Prevas

Vår DCF-värdering motiverar ett värde på 23 kronor per aktie

Värdering

Våra justeringar av prognoserna får även påverkan på vår DCF-värdering. Vårt avkastningskrav baserar på vår ratingmodell och uppgår till 10,0 procent. Vi räknar med en långsiktig organisk tillväxt mellan åren 2015 och 2021 på 4 procent och en rörelsemarginal på 5,1 procent. Vår DCF-värdering räknar således inte med att bolaget kommer att nå sin egen målsättning om 10 procents rörelsemarginal över tid. Skulle Prevas göra det finns det en betydande uppvärderingspotential i bolaget. Vår DCF-värdering ger oss ett motiverat värde på 23 kronor per aktie vilket är två kronor högre än tidigare.

Rabatten mot sektorn bör krympa i takt med att lönsamheten i bolaget ökar

Relativvärdering

Prevas värderas lägre än sektorn i genomsnitt. Detta är befogat med tanke på de lönsamhetsproblem som bolaget har haft under de senaste åren samt att bolaget för tillfället inte ger någon utdelning. Lyckas bolaget vända sin verksamhet enligt vårt huvudscenario bör rabatten mot sektorn krympa under året något som redan har påbörjats.

Värdering						
Company / Country	P/E		EV/EBITDA		EV/S	
	2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E
Sverige						
HIQ INTERNATIONAL AB	16,6	14,3	11,2	9,6	1,4	1,3
KNOW IT AB	12,8	8,8	8,5	6,5	0,7	0,6
SEMCON AB	8,3	7,5	5,2	4,7	0,5	0,4
ADDNODE AB	13,4	12,4	6,3	6,1	0,7	0,7
ETTEPLAN OYJ	12,8	10,4	8,2	7,3	0,6	0,6
GOODTECH ASA	6,7	6,4	na	na	0,2	0,2
CYBERCOM GROUP EUROPE AB	10,2	9,5	6,5	5,8	0,5	0,5
TIETO OYJ	12,9	12,0	6,6	6,2	0,9	0,9
AF AB-B SHS	15,1	13,6	10,9	9,9	1,1	1,1
Prevas	12,1	6,4	7,5	4,6	0,4	0,3
Jämfört konkurrenterna	0%	-39%	-5%	-34%	-44%	-50%
Medel	12,1	10,5	7,9	7,0	0,7	0,7
Median	12,8	10,4	7,4	6,3	0,7	0,6

Källa: Bloomberg, Redeye Research

Aktien

Vi har inte noterat några förändringar på listan över de största ägarna under kvartalet. Omsättningen i aktien har under det senaste uppgått till 6 000 aktier om dagen mätt som genomsnitt och 3 000 aktier mätt som median.

Aktiekursutveckling						
Bolag/Land	Förändring, %					
	LP*	Curr.	1M	3M	YTD	1Y
Sverige						
HIQ INTERNATIONAL AB	39,4	SEK	7%	9%	7%	16%
KNOW IT AB	69,0	SEK	5%	18%	20%	33%
SEMCON AB	70,0	SEK	1%	17%	16%	19%
CYBERCOM GROUP EUROPE AB	2,7	SEK	4%	13%	11%	41%
CONNECTA AB	38,3	SEK	4%	17%	1%	-8%
ADDNODE AB	44,5	SEK	10%	13%	15%	9%
ACANDO AB	15,0	SEK	0%	15%	13%	-10%
TIETO OYJ	19,7	EUR	6%	21%	20%	21%
AFB SS EQUITY	235,0	SEK	-2%	11%	4%	32%
Prevas	21,5	SEK	9%	19%	21%	20%
Medel			4%	15%	12%	17%
Median			4%	15%	13%	19%

Källa: Bloomberg, Redeye Research

Investeringscase – Prevas

Prevas verksamhet består av tre affärsområden

Prevas är ett IT-konsultbolag som specialiserat sig på tre affärsområden Produktutveckling, Industrisystem och Management Consulting. Inom Produktutveckling hjälper Prevas sina kunder med utveckling av produkter med inbyggd intelligens. Produkter med inbyggd intelligens är något som ökar i allt snabbare takt samtidigt som livslängden för produkterna blir kortare, vilket ställer högre krav på bolagens utvecklingsavdelningar. Inom Industrisystem hjälper Prevas sina kunder med effektiviseringar av produktionsanläggningar, något som blir allt viktigare för att möta den tuffa globala konkurrensen. Det sista affärsområdet Management Consulting är uppbyggt för att Prevas ska komma in i ett tidigare skede i kundernas utvecklingsprojekt och på så sätt skapa ett större värde.

Bolaget är verksamma inom flera områden med stark underliggande tillväxt

Bolaget verkar inom flera framtidsområden med underliggande tillväxt som inbyggda system där bolaget vunnit flera stora utmärkelser, M2M-lösningar, energieffektiviseringar, automatiserings- och effektiviseringssystem i tillverkningsindustrin samt med spårbarhetslösningar. Prevas jobbar med både partners, underkonsulter och sin indiska smart-shoring organisation för att få flexibilitet, effektivitet och lönsamhet i sina projekt.

Skulle bolaget nå en lönsamhetsnivå i nivå med de övriga konsultbolagen skulle det innebära en rejäl omvärdering av aktien

Prevas har som målsättning att växa med 15 procent med stöd av förvärv samt ha en rörelsemarginal på 10 procent. Bolaget har de senaste åren haft en varierande omsättningstillväxt då bolaget sedan finanskrisen både haft perioder då de minskat verksamheten och perioder där de både anställt och förvärvat bolag. Rörelsemarginalen har dock bara nått upp till målsättningen en gång vilket skedde 2008. Under den senaste tiden har lönsamheten pressats av en svag marknad samtidigt som satsningen på affärsområdet Management Consulting pressat lönsamheten. Den har nu begränsats och vi räknar inte med att den kommer att påverka resultatet negativt under 2014. Vi anser att en rörelsemarginal om 7-8 procent över en konjunkturcykel bör vara fullt möjligt för bolaget att nå vilket inte avspeglas i dagens värdering.

Den största risken ligger fortsatt i den konjunkturrella utvecklingen inom framförallt industrin

Den största risken i Prevas är fortsatta problem i den konjunkturrella återhämtningen och att kunderna då väljer att skjuta upp sina utvecklingsprojekt av nya produkter vilket gör att den förväntade förstärkningen i beläggningsgrad uteblir. Andra risker som vi ser ligger i den prispress som finns på marknaden samt ökad konkurrens från både inhemska och globala aktörer. Bolagets styrkor ligger till stor del i Prevas långa kundrelationer och deras gedigna erfarenhet av produktframtagning och produktionseffektiviseringar.

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:

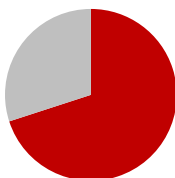
Vi har höjt ratingen för lönsamhet två steg

Ledning 5,0p



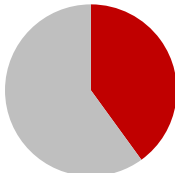
Det är relativt svårt att bedöma Prevas ledning då vd Karl-Gustav Ramström är förhållandevis ny på sin position och även då en ny CFO är på ingång. Det som är positivt är att Karl-Gustav Ramström har varit tydlig med att hans fokus är att öka lönsamheten i bolaget vilket vi anser är helt rätt prioritering. Karl-Gustav Ramström har lång erfarenhet från kundsidan däremot har han ingen tidigare erfarenhet från konsultbolag.

Ägarskap 7,0p



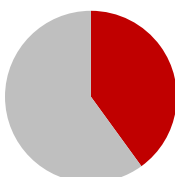
Prevas har en tydlig och långsiktig huvudägare i bolaget som dessutom är styrelseordförande i bolaget vilket vi ser som positivt. Däremot skulle ratingen öka om såväl övriga styrelseledamöter som ledningen hade egna större innehav i bolaget.

Tillväxtutsikter 4,0p



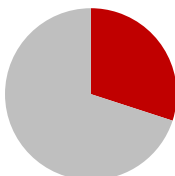
Prevas har en stor exponering mot industrin som varit avvaktande i sina investeringar under de senaste åren vilket påverkat bolaget. Prevas har dock varit aktiva på förvärvsfronten vilket hjälpt till att driva tillväxten. För tillfället ligger fokus på att öka lönsamheten i bolaget vilket gör att vi räknar med att Prevas är relativt försiktiga både vad gäller att dra på ökade kostnader och att genomföra förvärv.

Lönsamhet 4,0p



Lönsamheten har varit svag i bolaget både under 2012 och 2013. Nya vd:n Karl-Gustav Ramström har som främsta uppgift att få bukt på det problemet. Vi har höjt ratingen sedan bolaget återigen visar svarta siffror och ser ut att vara på rätt väg lönsamhetsmässigt igen.

Finansiell styrka 3,0p



Kombinationen av svag resultatutveckling och förvärv under de senaste två åren har ökat skuldsättningen i bolaget. Vi ser inte framför oss att Prevas kommer att genomföra några fler förvärv i närtid utan räknar med att bolaget främst kommer att se till att få ut synergier ur förvärven. Samtidigt kommer de att amortera på sina skulder vilket över tid kommer att leda till en ökad rating.

Resultaträkning	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Omsättning	647	688	739	814	855
Summa rörelsekostnader	-629	-678	-699	-754	-783
EBITDA	17	10	40	60	72
Avskrivningar materiella tillg.	-11	-6	-6	-6	-6
Avskrivningar immateriella tillg.	-5	-15	-7	-6	-6
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	2	-11	27	49	60
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	-2	-3	-3	-5	-4
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	0	-14	24	44	56

Skatt	0	-3	-6	-10	-12
Net earnings	1	-17	18	34	43

Balansräkning	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Tillgångar					
Omsättningstillgångar					
Kassa och bank	14	13	15	16	17
Kundfordringar	207	178	222	244	256
Lager	0	0	0	0	0
Andra fordringar	4	1	1	1	1
Summa omsättn.	225	192	237	261	274

Anläggningstillgångar					
Materiella anl.tillg.	21	20	18	20	21
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Övriga finansiella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill	141	145	145	145	145
Imm. tillg. vid förväv	0	0	0	0	0
Övr. immater. tillg.	23	24	22	24	26
Övr. anlägg. tillg.	0	0	0	0	0
Summa anlägg.	185	190	186	190	192
Uppsk. skatteford.	0	0	0	0	0

Summa tillgångar	410	382	423	451	466
-------------------------	------------	------------	------------	------------	------------

Skulder					
Kortfristiga skulder					
Leverantörsskulder	127	122	148	163	171
Kortfristiga skulder	0	22	22	17	13
Övriga kortfristiga skulder	4	5	5	5	5
Summa kort. skuld	131	149	174	185	188
Räntebr. skulder	80	79	76	60	45
L. icke räntebr.skulder	35	13	13	13	13
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	246	241	264	258	247
Uppskj. skatteskuld	0	0	0	0	0
Avsättningar	0	0	0	0	0
Eget kapital	164	141	159	193	220
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	164	141	159	193	220

Summa skulder och E. Kap.	410	382	423	451	466
----------------------------------	------------	------------	------------	------------	------------

Fritt kassaflöde	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Omsättning	647	688	739	814	855
Sum rörelsekost.	-629	-678	-699	-754	-783
Avskrivningar	-15	-21	-13	-11	-12
EBIT	2	-11	27	49	60
Skatt på EBIT	0	-2	-7	-11	-13
NOPLAT	3	-13	20	38	47
Avskrivningar	15	21	13	11	12
Bruttokassaflöde	18	8	33	49	59
Föränd. i rörelsekap	-26	27	-18	-7	-4
Investeringar	-66	-25	-9	-15	-14

Fritt kassaflöde	-74	10	7	27	40
-------------------------	------------	-----------	----------	-----------	-----------

Kapitalstruktur	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Soliditet	40%	37%	38%	43%	47%
Skuldsättningsgrad	49%	72%	62%	40%	26%
Nettoskuld	67	88	83	61	41
Sysselsatt kapital	230	229	243	254	261
Kapit. oms. hastighet	1.6	1.8	1.7	1.8	1.8

Tillväxt	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Försäljningstillväxt	5%	6%	7%	10%	5%
VPA-tillväxt (just)	-96%	-1 411%	-208%	89%	28%

DCF värdering	Kassaflöden, MSEK
Riskpremie	8,0 % NPV FCF (2013-2015)
Betavärde	1,5 NPV FCF (2016-2022)
Riskfri ränta	2,0 % NPV FCF (2023-)
Räntepremie	5,0 % Rörelsefrämjade tillgångar
WACC	11,0 % Räntebärande skulder
	Motiverat värde MSEK

Antaganden 2015-2021		
Genomsn. förs. tillv.	4,0 %	Motiverat värde per aktie, SEK
EBIT-marginal	5,1 %	Börskurs, SEK

Lönsamhet	2012	2013	2014E	2015E	2016E
ROE	1%	-11%	12%	19%	21%
ROCE	1%	-4%	11%	19%	22%
ROIC	1%	-6%	9%	16%	18%
EBITDA-marginal	3%	1%	5%	7%	8%
EBIT-marginal	0%	-2%	4%	6%	7%
Netto-marginal	0%	-2%	2%	4%	5%

Data per aktie	2012	2013	2014E	2015E	2016E
VPA	0,13	-1,64	1,78	3,36	4,31
VPA just	0,13	-1,64	1,78	3,36	4,31
Utdelning	1,00	0,00	0,00	1,68	2,15
Nettoskuld	6,59	8,72	8,26	6,05	4,05
Antal aktier	10,10	10,10	10,10	10,10	10,10

Värdering	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Enterprise Value	238,3	260,8	299,7	277,3	257,1
P/E	135,9	-10,4	12,0	6,4	5,0
P/S	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/S	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
EV/EBITDA	13,7	25,4	7,5	4,6	3,6
EV/EBIT	109,8	-24,5	11,1	5,7	4,3
P/BV	1,1	1,2	1,4	1,1	1,0

Aktiens utveckling	Tillväxt/år	12/14e
1 mån	5,9 %	Omsättning
3 mån	16,3 %	Rörelseresultat, just
12 mån	20,9 %	V/A, just
Årets Början	20,2 %	EK

Aktiestruktur %	Röster	Kapital
Länsförsäkringar Bergslagen	20,3 %	12,8 %
Göran Lundin	14,5 %	11,7 %
Magnus Lundin	3,1 %	5,4 %
Helena Lundin	3,1 %	5,4 %
Ann Stillström	2,9 %	5,0 %
Swedbank Robur Fonder	2,7 %	4,7 %
Länsförsäkringar fondförvaltning	2,6 %	4,5 %
Ulrika Gröndberg Lundin	2,3 %	3,9 %
Björn Andersson	7,0 %	3,3 %
Avanza Pension Försäkring	1,9 %	3,0 %

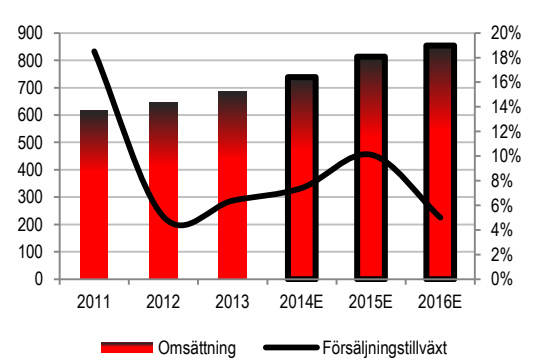
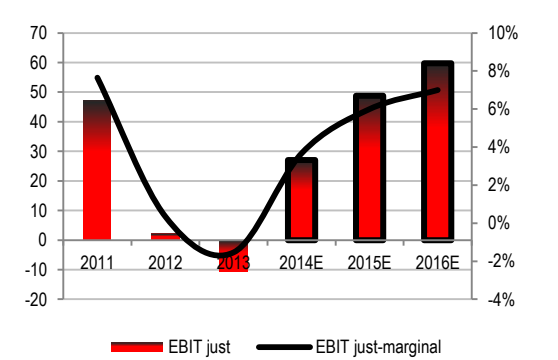
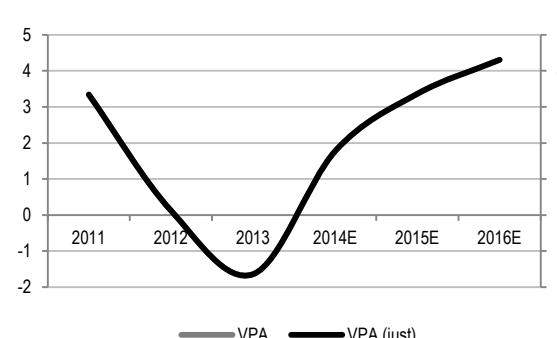
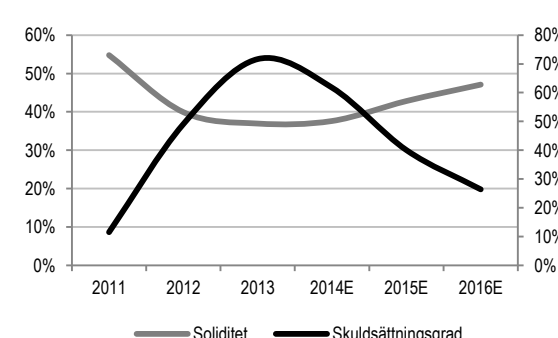
Aktien	
Reuterskod	PREVb.ST
Lista	Small Cap
Kurs, SEK	21,4
Antal aktier, milj	10,1
Börsvärde, MSEK	216,2

Bolagsledning & styrelse	
VD	Karl-Gustav Ramström

IR	Helena Lundin
Ordf	Göran Lundin

Nästkommmande rapportdatum	
----------------------------	--

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
Intressekonflikter	Verksamhetsbeskrivning
Erik Kramming ägr aktier i bolaget Prevas: Nej Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.	Prevas är en IT-konsult med inriktning på industriell IT och inbyggda system. Prevas grundades 1985 i Västerås av Göran Lundin, Per Lysholt och Björn Andersson. Göran Lundin är också bolagets största ägare och ordförande. Prevas noterades 1998 på Stockholmsbörsen. Bolagets styrkor ligger inom produktutveckling och produktionseffektiviseringar för industribolag. Prevas har drygt 600 medarbetare med stor kunskap inom systemering, programmering, elektronik, mekanik och produktionsutveckling. Bolaget har sitt huvudkontor i Västerås. Prevas har huvuddelen av sin verksamhet i Sverige (83 procent), Danmark (10 procent) och Norge (6 procent). Bolaget har även nyligen öppnat ett kontor i Tyskland.

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 objektiva 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.