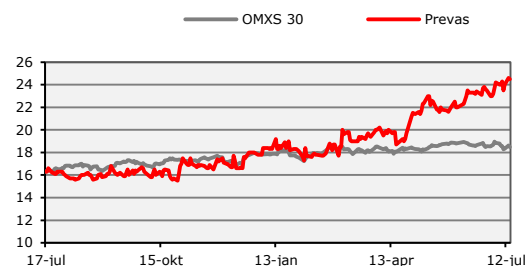


Sammanfattning
Prevas (PREVb.ST)
Små steg åt rätt håll

- Prevas rapport för det andra kvartalet överträffade våra försäljningsförväntningar medan marginalen blev något svagare än vad vi räknat med. Det viktiga är att bolaget fortsatt lyckas visa svarta siffror trots ett relativt utmanande kvartal när det gäller antalet debiterbara timmar.
- Marknaden beskrivs fortsatt som avvaktande men Prevas har både tagit och startat flera nya projekt under det andra kvartalet. Detta bådär gott inför andra halvåret där bolaget dessutom möter betydligt enklare jämförelsetal. Lönsamheten är fortsatt i fokus men bolaget rekryterar även inom vissa områden. Rekryteringen sker inte minst för att stärka upp erbjudandet inom det som kallas Internet of things, vilket är ett viktigt tillväxtområde för bolaget.
- Vi har inte gjort några förändringar i ratingen men det närmar sig en höjning för lönsamhetsratingen.

Lista: Small Cap
 Börsvärde: 230 MSEK
 Bransch: Information Technology
 VD: Karl-Gustav Ramström
 Styrelseordf: Göran Lundin

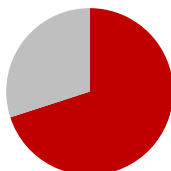

Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



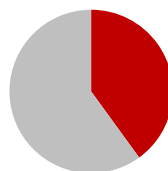
5.0 poäng

Ägarskap



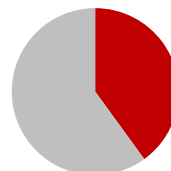
7.0 poäng

Tillväxtutsikter



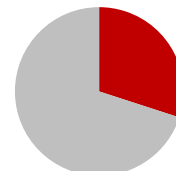
4.0 poäng

Lönsamhet



4.0 poäng

Finansiell styrka



3.0 poäng

Nyckeltal

	2012	2013	2014E	2015E	2016E	Fakta	
Omsättning, MSEK	647	688	743	814	855	Aktiekurs (SEK)	22.8
Tillväxt	5%	6%	8%	10%	5%	Antal aktier (milj)	10.1
EBITDA	17	10	31	48	59	Börsvärde (MSEK)	230
EBITDA-marginal	3%	1%	4%	6%	7%	Nettoskuld (MSEK)	64
EBIT	2	-11	18	37	47	Free float (%)	61 %
EBIT-marginal	0%	Neg	2%	5%	6%	Dagl oms. ('000)	7
Resultat före skatt	0	-14	17	31	42	Analytiker: Erik Kramming erik.kramming@redeye.se	
Nettoresultat	1	-17	12	24	33		
Nettomarginal	0%	Neg	2%	3%	4%		
Utdelning/Aktie	1.00	0.00	0.00	1.19	1.62		
VPA	0.13	-1.64	1.23	2.37	3.23		
P/E	135.8	Neg	18.5	9.6	7.1		
EV/S	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3		
EV/EBITDA	13.7	25.4	10.3	6.4	4.9		

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.

Prevas är på rätt spår

Prevas rapport för det andra kvartalet visar på att bolaget fortsatt är på rätt spår på sin väg tillbaka med stabil lönsamhet

Försäljningen i det andra kvartalet uppgick till 189,7 miljoner kronor, vilket var 2 procent högre än våra estimat. Rörelseresultatet blev trots det något svagare och var 3 miljoner kronor lägre än vad vi räknat med. Det andra kvartalet var ett utmanande kvartal för de flesta konsultbolagen då det var många klämdagar under kvartalet och tre färre arbetsdagar än i det första kvartalet.

Tabell Förväntat vs. Utfall				
(SEKm)	Q2'13	Q2'14E	Utfall	Diff
Försäljning	185,4	185,4	189,7	2%
EBIT DA	6,0	7,0	3,5	-50%
EBIT	-4,6	3,0	0,1	-97%
PTP	-5,0	3,0	-0,1	-102%
VPA, SEK	-0,41	0,17	0,01	-93%
Försäljningstillväxt		0,0%	2,3%	
EBIT marginal	-2,5%	2,0%	0,0%	
VPA tillväxt (YoY)		na	na	

Källa: Redeye Research

Den största utmaningen ligger fortsatt i affärsområdet produktutveckling som inte når upp till svarta siffror i kvartalet

Affärsområdet **Produktutveckling** utvecklas sakta men säkert åt rätt håll. Att resultatet inte helt hänger med när försäljningen ökar beror, förutom på det lägre antalet arbetstimmar i kvartalet, på att Prevas blivit tvungna att ta in en större andel underkonsulter i vissa projekt då de inte haft tillräcklig kapacitet själva. Prevas jobbar hårt med att förbättra beläggningsgraden i affärsområdet och uppges ha haft en bra orderingång under kvartalet, vilket talar för en fortsatt förbättring under andra halvåret. Prevas vd Karl-Gustav Ramström skriver också att flera större kunders besparingsprogram börjar gå mot sina slut, vilket skulle kunna ge en positiv effekt under andra halvåret.

Att lönsamheten i affärsområdet Industrisystem var något svagare än normalt är inget som oroar oss utan affärsområdet fortsätter växa och lönsamheten bör stärkas framöver

Affärsområdet **Industrisystem** fortsätter att prestera lönsam tillväxt, vilket räddar bolaget. Affärsområdet växte med 10 procent trots att kvartalet var utmanande när det gäller antalet debiteringsbara timmar. Det färre antalet timmarna påverkade dock lönsamheten som blev något svagare än normalt. Detta berodde dock inte bara på något färre timmar i kvartalet utan även på att flera projekt varit i uppstartsfas, vilket normalt påverkar debiteringen negativt på kort sikt. Det viktigaste är dock att affärsområdet fortsätter att växa och vinna nya affärer. Bolaget nämner även i rapporten att efterfrågan på deras egna produkter inom energisidan har bra efterfrågan, vilket är positivt då det sannolikt är produkter med stark marginal.

Nedbantningen av affärsområdet Management Consulting är nu genomförd och det bör därför inte påverka bolaget negativt framöver

Affärsområdet **Management Consulting** är det nu inte speciellt mycket kvar av. Affärsområdet har fortsatt att minskas under andra kvartalet men ska nu ha nått en nivå där bolaget sakta kan börja anställa specifika kompetenser igen. Affärsområdet ska inte längre påverka lönsamheten negativt utan bör vara på en nivå där de kan visa ett nollresultat. För att affärsområdet ska kunna börja generera vinster krävs troligtvis att de blir något fler och att korsförsäljningen med Prevas övriga verksamheter kommer igång på ett bra sätt. Tills vi ser tecken på det kommer vi räkna med att Management Consulting delen inte påverkar resultatet framöver.

Per affärsområde		
Produktutveckling	Q2'13	Q2'14
Försäljning	110,8	113,9
Tillväxt yoy	-4%	3%
Andel av total försäljning	60%	60%
EBIT	-2,5	-2,5
EBIT marginal	-2%	-2%

IndustriSystem	Q2'13	Q2'14
Försäljning	64,1	70,7
Tillväxt yoy	34%	10%
Andel av total försäljning	35%	37%
EBIT	4,3	3,5
EBIT marginal	7%	5%

Källa: Redeye Research, Prevas

Mangement Consulting	Q2'13	Q2'14
Försäljning	10,5	5,0
Tillväxt yoy		-52%
Andel av total försäljning	6%	3%
EBIT	-6,4	-0,9
EBIT marginal	-61%	-18%

Källa: Redeye Research, Prevas

Prevas har förhandlat ett nytt finansieringsavtal som ska ge bolaget större flexibilitet

Nytt finansieringsavtal på plats

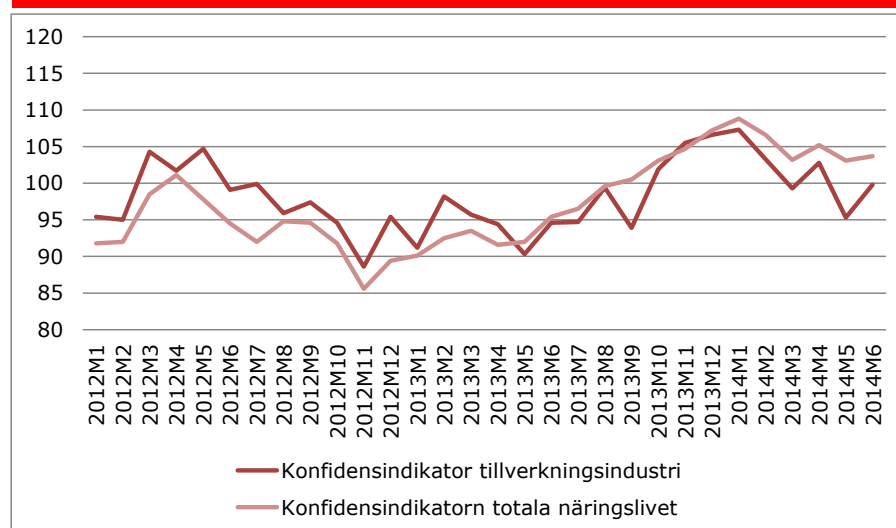
Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 2,2 miljoner kronor och de likvida medlen uppgick till 11 miljoner kronor vid periodens slut. Utöver det hade bolaget 3 miljoner kronor i icke utnyttjad kreditfacilitet. Prevas skriver i rapporten att de efter halvårsskiftet har slutit ett nytt avtal med Danske Bank som kommer att ge dem ett utökat och uppdaterat finansieringsupplägg. Detta är positivt då bolaget kommer behöva en större flexibilitet i sin finansiering, inte minst när helhetsåtaganden blir både fler och större framöver. Mer detaljer kring det nya finansieringsavtalet kommer förhoppningsvis i det tredje kvartalet.

De positiva indikatorer som gick att utläsa förra hösten har sedan årsskiftet svalnat något

Finansiella prognoser

Prevas beskriver återhämtningen inom framförallt tillverkningsindustrin som fortsatt relativt avvaktande. Flera större kunder genomför besparingsprogram, vilket påverkar konsultinköpen. Framförallt är det de större exporterande verkstadsbolagen som har det trögt och detta har historiskt varit viktiga kunder för Prevas. Den bilden bekräftas också av konfidensindikatorerna som går att se i grafen nedan. Den positiva trenden som gick att se i slutet på 2013 och som vi även såg i vår konsultrapport ser nu ut att ha mattats av och det är mer än sidledes förflyttning som vi nu kan avläsa.

Konfidensindikatorer



Den underliggande marknaden är fortsatt något avvaktande och det är viktigt att Prevas lyckas anpassa sin verksamhet efter en volatil marknad

Marknadsklimatet är viktig för Prevas, inte minst inom affärsområdet Produktutveckling. Den resultatförbättring vi räknar med i våra prognoser bör dock kunna nås utan att affärsklimatet blir speciellt mycket bättre. Troligtvis finns det fortsatta interna förbättringar att göra för att höja debiteringsgraden i bolaget. Svensk industri kommer med största sannolikhet att möta ett oroligt affärsklimat även de närmaste åren och det är därför viktigt att Prevas anpassar sin struktur för att kunna möta dessa svängningar. Ett sådant sätt är att använda sig av en något större andel underkonsulter, vilket bolaget till viss del redan gör. Detta slår självklart på marginalen i goda tider men begränsar samtidigt riskerna i sämre tider.

Lönsamheten är fortsatt prioriterad

Lönsamheten är fortsatt högsta prioritet i Prevas. Affärsområdet Management Consulting har även under andra kvartalet vidtagit ytterligare några åtgärder, men nu ska neddragningarna vara genomförda och vi räknar inte med att det affärsområdet ska påverka prevas negativt framöver. Bolaget har nu två kvartal utan förlust i rad och möter under det andra halvåret betydligt enklare jämförelsekvartal, speciellt i det fjärde kvartalet. Detta talar för att det är hög sannolikhet för att 2014 blir ett betydligt bättre år än 2013.

Lönsamhetsförbättringar är fortsatt prioriterat i bolaget

Det är tydligt att Prevas lägger in en extra växel när det gäller att ta affärer inom det som går under benämningen Internet of things

Försiktig men positiv rekryteringstakt

Trots att lönsamheten ligger i fokus rekryterar Prevas och antalet anställda uppgick vid utgången av det andra kvartalet till 622 personer, vilket var 21 personer fler än vid utgången av det första kvartalet. Det är nödvändigt att bolaget fortsätter att attrahera rätt kompetenser och fortsätta stärka upp inom de delar som går bra. Ett område som Prevas nu trycker extra hårt på är Internet of things, vilket även blir tydligt när man läser Karl-Gustav Ramströms vd-ord i rapporten. Allt fler prylar inom alla områden blir uppkopplade mot nätet. Detta är något Prevas jobbat länge med men Prevas bör kunna göra mer åt fler inom det här området och ta en större andel helhetsåtaganden.

Marginella justeringar efter andra kvartalet

Inga större förändringar i estimaten efter det andra kvartalet

Vi ser ingen anledning till att göra några större justeringar i våra estimat efter rapporten för det andra kvartalet. Det innebär att vi även fortsättningsvis räknar med att 2014 blir året då Prevas vänder den negativa resultatutvecklingen och återgår till att vara ett lönsamt bolag. För helåret räknar vi med en rörelsemarginal på 2,4 procent. Detta är fortsatt för lågt för ett bolag av Prevas karaktär som bör kunna ligga på rörelsemarginaler på mellan 5 och 10 procent. Vi räknar i vårt base case med att bolaget når till den lägre delen av det spannet på medellång sikt.

Detaljerade estimat												
SEKm	2012	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13	2013	Q1'14	Q2'14E	Q3'14E	Q4'14E	2014E	2015E
Försäljning	648	172	185	146	184	688	188	190	157	208	743	814
EBITDA	19	3	6	0	5	14	11	4	4	13	31	48
EBIT	9	0	-5	-3	-3	-11	8	0	0	9	18	37
Vinst före skatt	7	-2	-5	-4	-3	-14	7	0	0	9	17	31
VPA, SEK	0,80	-0,14	-0,41	-0,33	-0,76	-1,64	0,57	0,01	-0,02	0,68	1,23	2,37
Försäljningstillväxt	5%	-1%	13%	8%	5%	6%	9%	2%	7%	13%	8%	10%
EBIT marginal	1%	0%	-2%	-2%	-1%	-2%	4%	0%	0%	5%	2%	5%
VPA tillväxt	-76%	na	na	-444%	na	na	na	na	na	na	na	92%

Källa: Redeye Research, Prevas

Värdering

DCF-värdering

Vår DCF-värdering motiverar ett värde på 22 kronor per aktie

De små justeringarna av prognoserna får även liten påverkan på vår DCF-värdering. Vårt avkastningskrav baseras på vår ratingmodell och uppgår till 11 procent. Vi räknar med en långsiktig organisk genomsnittlig tillväxt mellan åren 2015 och 2022 på 5 procent och en rörelsemarginal på 5,4 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 **22 kronor per aktie**, vilket är marginellt lägre än tidigare.

Prevas värdering har återhämtat sig under året i takt med att bolaget visat att de är på väg åt rätt håll

Relativvärdering

Då Prevas är inne i en turnaround blir det alltid svårt med jämförelsetal. Vi räknar med att resultatet kommer att förbättras både under 2014 och 2015 och därmed skiljer sig bolagets multiplar relativt mycket åt beroende på om man tittar på 2014 eller 2015. Att Prevas handlas med en rabatt jämfört med sina peers på 2015 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 till viss del redan har skett.

Värdering						
Company/Country	P/E		EV/EBITDA		EV/S	
	2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E
Sverige						
HIQ INTERNATIONAL AB	16,3	13,6	10,6	9,0	1,3	1,2
KNOW IT AB	12,7	8,2	8,6	6,4	0,7	0,6
SEMCON AB	7,5	6,7	4,7	4,2	0,4	0,4
ADDNODE AB	12,4	11,5	6,1	5,4	0,6	0,6
ETTEPLAN OYJ	13,9	10,9	9,2	7,7	0,7	0,6
GOODTECH ASA	6,0	5,7	na	na	0,2	0,2
CYBERCOM GROUP EUROPE AB	10,7	9,9	6,4	5,8	0,5	0,5
TIETO OYJ	14,0	12,9	7,4	6,7	1,0	1,0
AF AB-B SHS	15,8	14,1	11,2	10,0	1,1	1,1
Prevas	17,9	9,3	10,1	6,3	0,4	0,4
Jämfört konkurrenterna	47%	-10%	26%	-9%	-41%	-46%
Medel	12,1	10,4	8,0	6,9	0,7	0,7
Median	12,7	10,9	8,0	6,5	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 året uppgått till 7 000 aktier om dagen mätt som genomsnitt och 4 000 aktier mätt som median, vilket är en viss förbättring.

Aktiekursutveckling						
Bolag/Land	Förändring, %					
	LP*	Curr.	1M	3M	YTD	1Y
Sverige						
HIQ INTERNATIONAL AB	37,3	SEK	-8%	-2%	1%	17%
KNOW IT AB	63,0	SEK	-3%	-5%	10%	18%
SEMCON AB	63,3	SEK	-6%	-9%	5%	-12%
ADDNODE AB	41,3	SEK	-4%	-7%	6%	9%
ETTEPLAN OYJ	3,2	EUR	-1%	2%	4%	1%
GOODTECH ASA	13,7	NOK	-7%	-10%	-14%	-20%
CYBERCOM GROUP EUROPE AB	2,8	SEK	-2%	10%	16%	35%
TIETO OYJ	21,0	EUR	-4%	14%	28%	37%
AF AB-B SHS	120,0	SEK	-1%	3%	7%	29%
Prevas	22,1	SEK	-5%	12%	24%	35%
Medel			-4%	0%	7%	13%
Median			-4%	-2%	6%	17%

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:

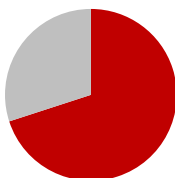
Inga förändringar

Ledning 5.0p



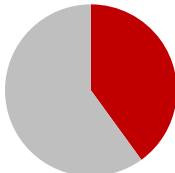
Det är relativt svårt att bedöma Prevas ledning då vd Karl-Gustav Ramström är förhållandevis ny på sin position och även då en ny CFO är på ingång. Det som är positivt är att Karl-Gustav Ramström har varit tydlig med att hans fokus är att öka lönsamheten i bolaget vilket vi anser är helt rätt prioritering.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

Ägarskap 7.0p



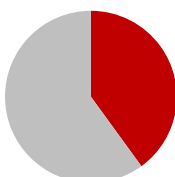
Prevas har en tydlig och långsiktig huvudägare i bolaget som dessutom är styrelseordförande, vilket vi ser som positivt. Däremot skulle ratingen öka om såväl övriga styrelseledamöter som ledningen hade egna större innehav i bolaget.

Tillväxtutsikter 4.0p



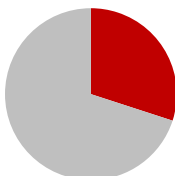
Prevas har en stor exponering mot industrin som varit avvaktande i sina investeringar under de senaste åren, vilket påverkat bolaget. Prevas har dock varit aktiva på förvärvsfronten vilket hjälpt till att driva tillväxten. För tillfället ligger fokus på att öka lönsamheten i bolaget vilket gör att vi 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	743	814	855
Summa rörelsekostnader	-629	-678	-712	-766	-795
EBITDA	17	10	31	48	59
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	18	37	47
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	-2	-3	-1	-6	-5
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	0	-14	17	31	42
Skatt	0	-3	-4	-7	-9
Net earnings	1	-17	12	24	33

Balansräkning	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Tillgångar					
Omsättningstillgångar					
Kassa och bank	14	13	15	16	17
Kundfordringar	207	178	223	244	256
Lager	0	0	0	0	0
Andra fordringar	4	1	1	1	1
Summa omsättn.	225	192	239	261	274
Anläggningstillgångar					
Materiella anl.tillg.	21	20	19	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	424	451	466

Skulder					
Kortfristiga skulder					
Leverantörsskulder	127	122	149	163	171
Kortfristiga skulder	0	22	23	21	18
Övriga kortfristiga skulder	4	5	5	5	5
Summa kort. skuld	131	149	176	188	193
Räntebr. skulder	80	79	81	72	62
L. icke räntebr.skulder	35	13	13	13	13
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	246	241	271	273	268
Uppskj. skatteskuld	0	0	0	0	0
Avsättningar	0	0	0	0	0
Eget kapital	164	141	154	178	198
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	164	141	154	178	198
Summa skulder och E. Kap.	410	382	424	451	466

Fritt kassaflöde	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Omsättning	647	688	743	814	855
Sum rörelsekost.	-629	-678	-712	-766	-795
Avskrivningar	-15	-21	-13	-11	-12
EBIT	2	-11	18	37	47
Skatt på EBIT	0	-2	-4	-8	-10
NOPLAT	3	-13	13	29	37
Avskrivningar	15	21	13	11	12
Bruttokassaflöde	18	8	27	40	49
Föränd. i rörelsekap	-26	27	-18	-7	-4
Investeringar	-66	-25	-9	-15	-14
Fritt kassaflöde	-74	10	-1	18	30

Kapitalstruktur	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Soliditet	40%	37%	36%	39%	43%
Skuldsättningsgrad	49%	72%	68%	52%	40%
Nettoskuld	67	88	90	77	62
Sysselsatt kapital	230	229	243	254	261
Kapit. oms. hastighet	1.6	1.8	1.8	1.8	1.8

Tillväxt	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Försäljningstillväxt	5%	6%	8%	10%	5%
VPA-tillväxt (just)	-96%	-1,411%	-175%	92%	36%

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	5.3 %	Börskurs, SEK

Lönsamhet	2012	2013	2014E	2015E	2016E
ROE	1%	-11%	8%	14%	17%
ROCE	1%	-4%	7%	14%	17%
ROIC	1%	-6%	6%	12%	14%
EBITDA-marginal	3%	1%	4%	6%	7%
EBIT-marginal	0%	-2%	2%	5%	6%
Netto-marginal	0%	-2%	2%	3%	4%

Data per aktie	2012	2013	2014E	2015E	2016E
VPA	0.13	-1.64	1.23	2.37	3.23
VPA just	0.13	-1.64	1.23	2.37	3.23
Utdelning	1.00	0.00	0.00	1.19	1.62
Nettoskuld	6.59	8.72	8.86	7.58	6.16
Antal aktier	10.10	10.10	10.10	10.10	10.10

Värdering	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Enterprise Value	238.3	260.8	319.9	306.9	292.6
P/E	135.9	-10.4	18.5	9.6	7.1
P/S	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/S	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	13.7	25.4	10.3	6.4	4.9
EV/EBIT	109.8	-24.5	18.0	8.4	6.2
P/BV	1.1	1.2	1.5	1.3	1.2

Aktiens utveckling	Tillväxt/år	12/14e
1 mån	-2.2 %	Omsättning
3 mån	21.9 %	Rörelseresultat, just
12 mån	39.9 %	V/A, just
Årets Början	28.1 %	EK

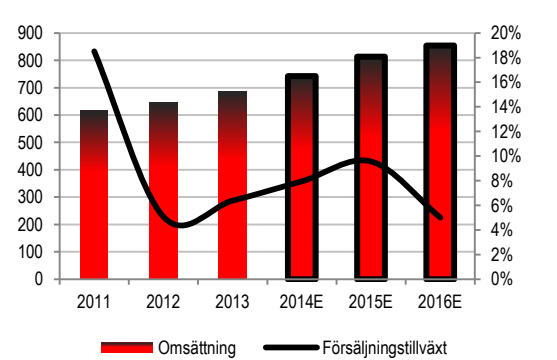
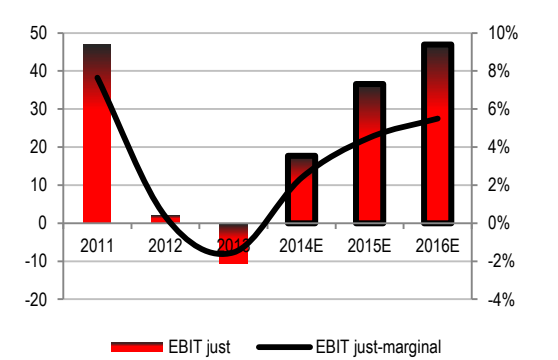
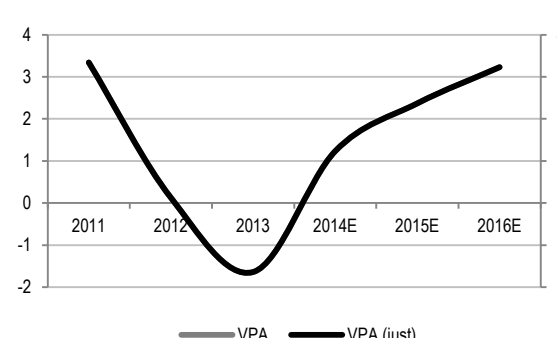
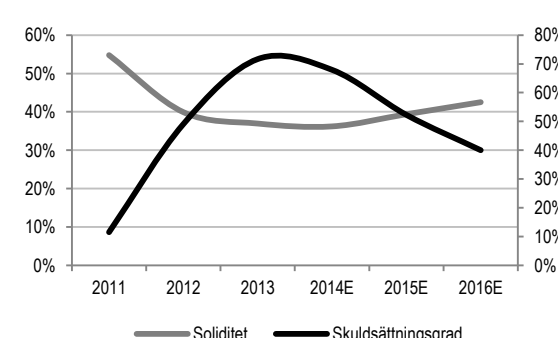
Aktiestructur %	Röster	Kapital
Länsförsäkringar Bergslagen	20.3 %	12.8 %
Göran Lundin	14.5 %	11.7 %
Magnus Lundin	3.1 %	5.4 %
Helena Lundin	3.1 %	5.4 %
Ann Stillström	2.9 %	5.0 %
Swedbank Robur Fonder	2.7 %	4.7 %
Länsförsäkringar fondförvaltning	2.6 %	4.5 %
Ulrika Gröndberg Lundin	2.3 %	3.9 %
Nordnet Pensionsförsäkring	2.2 %	3.9 %
Björn Andersson	7.0 %	3.3 %

Aktien	
Reuterskod	PREVb.ST
Lista	Small Cap
Kurs, SEK	22.8
Antal aktier, milj	10.1
Börsvärde, MSEK	230.3

Bolagsledning & styrelse	
VD	Karl-Gustav Ramström
CFO	
IR	Helena Lundin
Ordf	Göran Lundin

Nästkommmande rapportdatum	
Q3 report	October 29, 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
Intressekonflikter	Verksamhetsbeskrivning
Erik Kramming äger 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 uttryckligen 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 (2014-06-10)

Rating	Ledning	Ägarskap	Tillväxt- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	22	28	11	4	16
3,5p - 7,0p	43	32	54	30	26
0,0p - 3,0p	1	6	1	32	24
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.