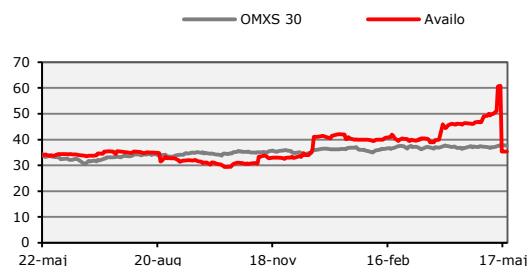
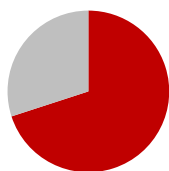


Sammanfattning
Availo (Availo.st)
IP-Only lägger bud

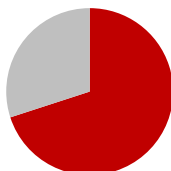
- Den 13 maj kom IP-Only med ett kontant bud att förvärva Availo för 61 kronor per aktie, efter utdelning ändrades det till 35,5 kronor per aktie.
- Rapporten för första kvartalet kom in ungefär som väntat. Underliggande EBITDA kom in något svagare än väntat p.g.a. att Availo nu belastas av koncernspecifika kostnader, vilket inte tidigare ingått i vår prognos.
- Repetitiva intäkter ökade 5,6 procent jämfört med samma kvartal föregående år. Fyllnadsgraden för Availos datahallar uppgår nu till 78,2 procent.
- Vårt motiverade värde för Availo är 24,5 kronor, efter den stora utdelningen. Aktiekursen ligger runt budnivån och värderas högre än svenska branschkollegor.

Lista:
Börsvärde:
Bransch:
VD:
Styrelseordf:

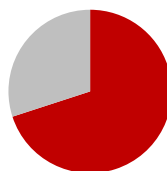
Small cap
276 MSEK
Telecommunications
Robert Öjfelth
Henric Wiklund


Redeye Rating (0 – 10 poäng)
Ledning


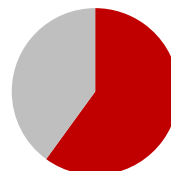
7,0 poäng

Ägarskap


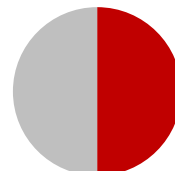
7,0 poäng

Tillväxtutsikter


7,0 poäng

Lönsamhet


6,0 poäng

Finansiell styrka


5,0 poäng

Nyckeltal

	2012	2013	2014E	2015E	2016E	Fakta	
Omsättning, MSEK	0	130	138	146	158	Aktiekurs (SEK)	35,3
Tillväxt	0%	0%	6%	6%	8%	Antal aktier (milj)	7,8
EBITDA	0	16	22	39	36	Börsvärde (MSEK)	276
EBITDA-marginal	0%	12%	16%	27%	23%	Nettoskuld 2014E (MSEK)	-12
EBIT	0	-8	-1	13	16		
EBIT-marginal	0%	Neg	Neg	9%	10%		
Resultat före skatt	0	-11	260	9	11		
Nettoresultat	0	-17	262	7	9		
Nettomarginal	0%	Neg	190%	5%	6%		
Utdelning/Aktie	0,64	25,50	16,75	0,44	0,57		
VPA	0,00	-2,14	33,50	0,89	1,14	Analytiker:	
P/E	0,00	Neg	1,05	39,73	30,90	Henrik Senestad	
EV/S	0,00	2,39	1,91	2,56	2,31	henrik.senestad@redeye.se	
EV/EBITDA	0,00	20,02	11,87	9,52	10,11		

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.

Bud

IP-Only lade den 13 maj ett kontantbud på Availo på 61 kronor per aktie, vilket innebär en premie på 22 procent jämfört med Redeyes motiverade värde på 50 kronor per aktie, och 37 procent jämfört med snittkursen de senaste 3 månaderna. Rensat för utdelningen på 25,5 kronor per aktie, ligger budet på en EV/EBITDA multipel på 11,9x för 2014E. Detta skall jämföras med konkurrenter som Bahnhof eller Online Group som handlas med en EV/EBITDA multipel på 9,2x respektive 8,5x för 2014E.

För helåret 2013 omsatte Availo 130 miljoner kronor och bolaget gjorde ett EBITDA resultat på plus 15,5 miljoner kronor. För helåret 2014 ligger Redeyes estimat på 22 miljoner i EBITDA för bolaget.

När vi jämför med liknande transaktioner där datahallar har köpts i Sverige och Finland ligger budnivån ungefär på samma nivå, eller något över tidigare transaktioner.

Vi skrev i vår förra kvartalsuppdateringen att vi inte skulle bli förvånande om ett uppköp av Availo redan skulle äga rum under innevarande år. Med 72 procent av aktierna i Availo som stöd för budet kommer det med största sannolikhet att gå igenom redan under Q2.

Vi bedömer att budet på 61 kronor per aktie är på en rimlig premienivå.

Availo i linje med förväntningar

Availos rapport för första kvartalet kom in i linje med förväntningarna. Försäljningssiffrorna för Availo var något starkare än väntat, men både EBITDA och EBIT, rensat för engångskostnader, var något svagare än väntat.

Försäljningen kom in marginellt starkare än väntat, 34,8 MSEK jmf med väntade 34,0 MSEK. Den något högre försäljningen förklaras av att repetitiva intäkter nu börjat ta fart. Repetitiva intäkter ökade med 5,6 procent jämfört med samma period föregående år.

Bruttomarginalen var högre än väntat och uppgick inklusive hårdvara, till 54,5 procent. Anledningen till att EBITDA och EBIT ändå var lägre än våra prognoser beror på att våra prognoser grundade sig på Availo som en enskild division och inte som ett fristående bolag.

Tabell 1: Faktiskt utfall vs. prognos

SEKm	Q1'13	Q1'14E	Utfall	Diff
Försäljning	33,3	34,0	34,8	2%
EBITDA*	6,2	6,3	6,0	-5%
EBIT*	0,6	0,2	0,1	-38%
Försäljningstillväxt (YoY)	-4%	2%	3%	1%
Bruttomarginal	54%	53%	55%	1%
EBITDA marginal	19%	19%	17%	-2%

* Rensat för engångskostnader relaterade till Phonera Telefoni

Källa: Availo (Phonera), Redeye Research

Availo (Division)											
(SEKm)	2011	Q1'12	Q2'12	Q3'12	Q4'12	2012	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13	2013
Availo	129,0	34,6	33,5	30,9	35,1	134,1	33,3	32,9	31,8	31,9	129,9
tillväxt	57%	10%	2%	-4%	8%	4%	-4%	-2%	3%	-9%	-3%
Kostnader	-107,7	-29,3	-27,2	-25,8	-31,5	-113,9	-27,1	-27,5	-25,2	-25,4	-105,2
Bruttomarginaler	56%	51%	55%	53%	52%	53%	54%	52%	55%	55%	54%
EBITDA-marginaler	17%	15%	19%	16%	10%	15%	19%	17%	21%	20%	19%
EBIT-marginaler	7%	7%	9%	4%	-2%	5%	2%	-2%	2%	2%	1%

Källa: Availo (Phonera), Redeye Research

Availo – repetitiva intäkter ökar

Försäljningen inom Availo-segmentet blev starkare än förväntat, 34,8 vs väntade 34,0 miljoner kronor. Framförallt beror avvikelsen på en nyförsäljningstrend och att repetitiva intäkter nu börjat ta fart. I rapporten skriver bolaget att den underliggande repetitiva omsättningen ökat med 5,6 procent jämfört med samma kvartal föregående år. Bolaget nämner även att churnen har gått ner något.

Tabell: Availo (Managed Services)											
(SEKm)	2012	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13	2013	Q1'14	Q2'14	Q3'14	Q4'14	2014E
Försäljning, MSEK	134,1	33,3	32,9	31,8	31,9	129,9	34,8	34,2	33,9	34,9	138,0
tillväxt	4%	-4%	-2%	3%	-9%	-3%	5%	4%	6%	9%	6%

Källa: Redeye Research, Availo

Vidare har utbyggnationen av hallarna i Sättra och Oslo under 2013 skapat förutsättningar för vidare tillväxt. Bolaget kommunicerar att de vid utgången av kvartalet har 844 datarack med 78,2 % fyllnadsgrad. Utöver en ökad försäljning bidrar även en fortsatt minskande hyrd kapacitet i externa serverhallar till en högre fyllnadsgrad.

Bruttomarginalen för Availo kom in i starkare än förväntat

Bruttomarginalen för Availo kom in i starkare än förväntat, 54,5 procent (väntat 53,0 procent). Bruttomarginalen i Availo varierar ganska mycket beroende på hur mycket service, installationer samt försäljning av hårdvara som bolaget har i kvartalen, men även av vilken säsong det är. Då försäljning av hårdvara förknippas med en lägre bruttomarginal än serverhostning och service beror den högre bruttomarginalen i huvudsak på den låga hårdvaruförsäljningen under kvartalet.

Generellt räknar vi dock med en stigande bruttomarginal på lite längre sikt, i takt med att de nya hallarna fylls med kunder som idag ligger i inhyrda hallar. Vidare räknar vi även med att marginalen ökar i takt med att de nya hallarna fylls och driftskostnaderna således blir lägre per kund. Slutligen bör de nya hallarna ha en högre operationell effektivitet. En annan faktor att fundera kring framöver är hur stor del av de nya hallarna som kommer fyllas med nya kunder, respektive kunder som idag ligger i inhyrda hallar. Nya kunder leder till ökade intäkter medan flytt av kunder leder till högre marginal. En flytt från inhyrda hallar till egna hallar räknar Availo som en effektivisering inom infrastruktur och är del i det besparingsprogram som bolaget lanserade under andra halvåret 2013. Totalt förväntas effektiviseringar inom organisation och infrastruktur ge en effekt på totalt 4 till 5 miljoner under 2014.

Mindre prognosrevideringar

*Mindre
prognosrevideringar*

Vi har gjort lite mindre förändringar av våra estimat. Phonera Telefoni har avyttras under kvartalet per den 31 mars 2014.

Vi räknar med en försäljningstillväxt mellan 6 till 11 procent de nästkommande åren. Försäljning för helåret 2014 förväntas landa på runt 138 miljoner kronor, med en EBITDA på 22 miljoner. Vi förväntar oss att EBIT-marginalen ska förbättras suggestivt fram till 2017 då Availo fyller upp sina datahallar. För helåret 2017 räknar vi med att Availo lyckas uppnå en EBIT-marginal på 11 procent.

Bolaget har snart inget kvar på skattefordran och vi väntar oss att Availo kommer att betala skatt för 2014 och därefter.

P&L											
SEKm	2013	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Försäljning	129,9	137,8	146,1	157,8	173,6	192,6	213,8	237,4	261,1	284,6	290,3
- Kostnader	-114,4	-115,6	-106,7	-121,7	-135,0	-150,7	-170,8	-191,3	-215,0	-237,5	-240,8
EBITDA	15,5	22,2	39,4	36,1	38,6	42,0	43,0	46,1	46,1	47,1	49,5
- Depreciation of tangible assets	-23,4	-23,5	-20,7	-18,4	-18,3	-19,0	-17,5	-18,0	-16,6	-18,3	-19,9
- Amortization of intangible assets	0,0	0,0	-5,5	-1,9	-1,2	-1,8	-2,0	-2,0	-0,7	-0,4	-0,5
EBIT	-7,9	-1,3	13,1	15,8	19,1	21,2	23,5	26,1	28,7	28,5	29,0
- Finansnetto	-2,7	261,4	-4,3	-4,3	-4,1	-4,0	-4,0	-4,0	-4,0	-4,0	-4,0
Pre-tax profit	-10,6	260,1	8,9	11,4	15,0	17,2	19,6	22,1	24,8	24,5	25,1
+/- Other items (FX)	-11,269	2,27	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Skatter	5,1	-0,9	-2,0	-2,5	-3,3	-3,8	-4,3	-4,9	-5,4	-5,4	-5,5
NET EARNINGS	-16,7	261,5	6,9	8,9	11,7	13,4	15,3	17,3	19,3	19,1	19,6
VPA	-2,1	33,5	0,9	1,1	1,5	1,7	2,0	2,2	2,5	2,4	2,5

Källa: Availo, Redeye Research

Värdering

I december meddelades att Phonera avyttrar Phonera Telefoni till Com Hem. **Köpeskillingen var 315 MSEK på kassa- och skuldfri basis** och erlades kontant på tillträdesdagen den 31 mars 2014. Runt 200 miljoner av intäkterna skiftades under veckan ut i en extra stor utdelning. Kvar finns nu den löpande verksamheten i Availo plus en nettokassa på runt 10-20 miljoner kronor.

Nedan har vi jämfört Availo mot några svenska och amerikanska bolag inom samma bransch.

Peer group										
Company (SEKm)	Market cap	P/E		EV/EBITDA		EV/sales		Sales		Growth
		2014E	2015E	2014E	2015E	2014E	2015E	2013	2014E	2014E
										Gross margin
Group 1										
EQUINIX INC	62166	50,3	50,3	11,8	11,8	5,4	5,4	14085	15749	12%
INTERXION HOLDING NV	11758	45,3	45,3	11,1	11,1	4,8	4,8	2037	2208	8%
RACKSPACE HOSTING INC	24424	41,8	41,8	6,1	6,1	2,0	2,0	10031	11675	16%
Average		45,8	45,8	9,7	9,7	4,1	4,1			
Mean		45,3	45,3	11,1	11,1	4,8	4,8			
Group 2										
BREDBAND2*	280	20,0	12,7	8,9	6,3	1,0	0,8	257	296	15%
BAHNHOF**	785	14,2	n.a	9,2	n.a	1,2	n.a	456	525	15%
ONLINE GROUP	548	12,1	10,9	8,5	7,9	1,4	1,3	242	362	50%
ALLTELE	635	-49,3	11,5	16,1	5,2	0,8	0,7	879	904	3%
DGC ONE	1058	22,2	19,9	8,8	7,9	2,1	2,0	496	477	-4%
Availo (bid price, ex. div)	277	1,1	40,0	11,9	9,6	1,9	2,6	130	138	6%
Availo (bid price)	476	1,8	68,7	20,9	14,6	3,4	3,9	130	138	6%
Availo (closing price, ex. div)	199	0,8	28,7	8,4	7,6	1,4	2,0	130	138	6%
Average		3,8	13,8	10,3	6,8	1,3	1,2			16%
Mean		14,2	12,1	8,9	7,1	1,2	1,0			15%

Source: Redeye Research, Bloomberg

*Based on Redeye Research estimates only

**Based on Bahnhof's own prognosis

Givet budnivån på 61 kronor per aktie ser vi tydligt att Availo nu värderas högre än sina svenska peers på EV/EBITDA 2014E 11,9x, jämfört med peers på 10,3x. Värt att notera är att budnivå ligger mer i nivå med den amerikanska peer gruppen än den svenska.

DCF

Vår DCF indikerar ett värde på runt 24,5 kronor per aktie eller 50 kronor per aktie, inklusive utdelning.

Resultaträkning	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Omsättning	0	130	138	146	158
Summa rörelsekostnader	0	-114	-116	-107	-122
EBITDA	0	16	22	39	36
Avskrivningar materiella tillg.	0	-23	-24	-21	-18
Avskrivningar immateriella tillg.	0	0	0	-6	-2
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	0	-8	-1	13	16
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	-3	261	-4	-4
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	0	-11	260	9	11

Balansräkning	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Tillgångar					
Omsättningstillgångar					
Kassa och bank	6	110	102	4	5
Kundfordringar	47	12	14	15	16
Lager	0	0	0	0	0
Andra fordringar	61	11	23	23	23
Summa omsättn.	115	133	139	42	44

Anläggningstillgångar					
Materiella anl.tillg.	153	149	138	131	131
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Övriga finansiella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill	102	83	83	83	83
Imm. tillg. vid förväv	0	0	0	0	0
Övr. immater. tillg.	7	6	7	2	1
Övr. anlägg. tillg.	2	0	0	0	0
Summa anlägg.	264	237	228	217	215

Uppsk. skatteford.	7	4	0	0	0
--------------------	---	---	---	---	---

Summa tillgångar	386	374	366	259	259
-------------------------	------------	------------	------------	------------	------------

Skulder					
Kortfristiga skulder					
Leverantörsskulder	96	45	48	51	55
Kortfristiga skulder	0	75	0	6	2
Övriga kortfristiga skulder	0	0	0	0	0
Summa kort. skuld	96	121	48	57	57
Räntebr. skulder	132	88	90	97	92
L. icke ränteb. skulder	0	0	0	0	0
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	228	208	138	154	149
Uppskj. skatteskuld	0	0	0	0	0
Avsättningar	0	0	0	0	0
Eget kapital	159	166	229	105	110
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	159	166	229	105	110

Summa skulder och E. Kap.	386	374	366	259	259
----------------------------------	------------	------------	------------	------------	------------

Fritt kassaflöde	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Omsättning	0	130	138	146	158
Sum rörelsekost.	0	-114	-116	-107	-122
Avskrivningar	0	-23	-24	-26	-20
EBIT	0	-8	-1	13	16
Skatt på EBIT	0	2	0	-3	-3
NOPLAT	0	-6	-1	10	12
Avskrivningar	0	23	24	26	20
Bruttokassaflöde	0	17	22	36	33
Föränd. i rörelsekap	-12	35	-11	2	3
Investeringar	-264	4	-14	-15	-19

Fritt kassaflöde	-277	56	-3	23	17
-------------------------	-------------	-----------	-----------	-----------	-----------

Kapitalstruktur	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Soliditet	41%	44%	62%	40%	43%
Skuldsättningsgrad	83%	98%	39%	99%	85%
Nettoskuld	125	53	-12	99	89
Sysselsatt kapital	284	219	217	204	199
Kapit. oms. hastighet	0.0	0.3	0.4	0.6	0.6

Tillväxt	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Försäljningstillväxt	0%	0%	6%	6%	8%
VPA-tillväxt (just)	0%	0%	-1 664%	-97%	29%

DCF värdering		
Riskpremie	5,0 %	
Betavärde	1,5	
Riskfri ränta	2,0 %	
Räntepremie	9,0 %	
WACC	10,0 %	

Antaganden 2015-2021				
Genomsn. förs. tillv.	9,0 %	Motiverat värde per aktie, SEK	24,5	
EBIT-marginal	10,7 %	Börskurs, SEK	35,3	

ROIC	0%	-2%	-1%	5%	6%
EBITDA-marginal	0%	12%	16%	27%	23%
EBIT-marginal	0%	-6%	-1%	9%	10%
Netto-marginal	0%	-13%	190%	5%	6%

Data per aktie	2012	2013	2014E	2015E	2016E
VPA	0,00	-2,14	33,50	0,89	1,14
VPA just	0,00	-2,14	33,50	0,89	1,14
Utdelning	0,64	25,50	16,75	0,44	0,57
Nettoskuld	15,67	6,75	-1,54	12,69	11,44
Antal aktier	7,99	7,81	7,81	7,81	7,81

Värdering	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Enterprise Value	556,6	310,3	263,6	374,6	364,9
P/E	0,0	-15,4	1,1	39,7	30,9
P/S	0,0	2,0	2,0	1,9	1,7
EV/S	0,0	2,4	1,9	2,6	2,3
EV/EBITDA	0,0	20,0	11,9	9,5	10,1
EV/EBIT	0,0	-39,3	-203,6	28,5	23,1
P/BV	2,7	1,6	1,2	2,6	2,5

Aktiens utveckling		Tillväxt/år	12/14e
1 mån	-23,6 %	Omsättning	0,0 %
3 mån	-13,1 %	Rörelseresultat, just	0,00 %
12 mån	2,9 %	V/A, just	0,0 %
Årets Början	-13,9 %	EK	20,0 %

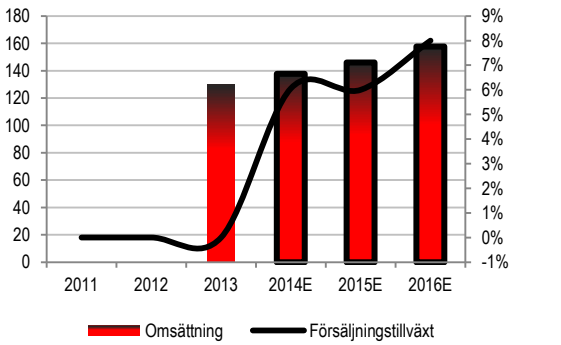
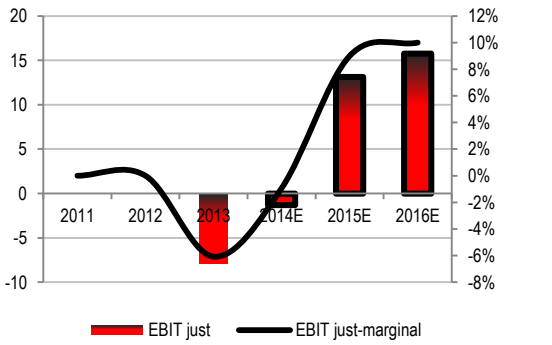
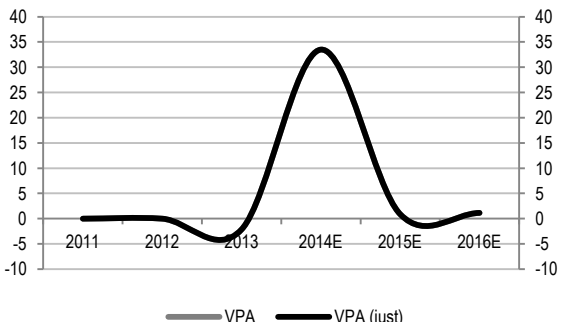
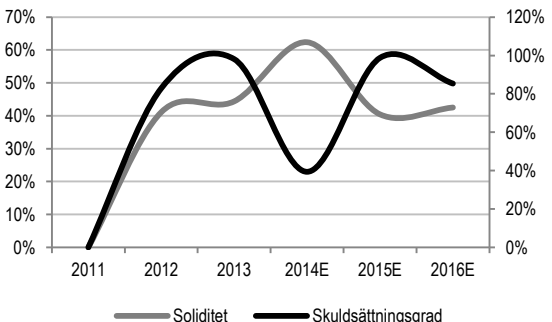
Aktiestruktur %	Röster	Kapital
Wiklund Henric bolag	29,0 %	28,4 %
Alencia AB	11,9 %	11,6 %
Kongsvik Egendom AB	10,9 %	10,7 %
Högberg Invest AB	10,2 %	10,0 %
Holder Fast AS	4,3 %	4,2 %
Avanza	3,0 %	2,9 %
Royal Skandia Life Assurance	2,2 %	2,6 %
Nordnet Pension Försäkring	2,1 %	2,2 %
Länsförsäkringar småbolsfond	1,6 %	2,1 %
Carmaxia	1,5 %	1,6 %

Aktien	
Reuterskod	Availo.st
Lista	Small cap
Kurs, SEK	35,3
Antal aktier, milj	7,8
Börsvärde, MSEK	275,6

Bolagsledning & styrelse	
VD	Peter Ahldin
CFO	Sara Kåberg

Nästkommande rapportdatum	
Q2 report	August 21, 2014
Q3 report	November 06, 2014

Analytiker	Redeye AB
Henrik Senestad	Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
henrik.senestad@redeye.se	114 35 Stockholm

Omsättning & Tillväxt (%)	EBIT (justerad) & Marginal (%)
 Legend: ■ Omsättning — Försäljningstillväxt	 Legend: ■ EBIT just — EBIT just-marginal
Vinst Per Aktie	Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)
 Legend: — VPA — VPA (just)	 Legend: — Soliditet — Skuldsättningsgrad
Intressekonflikter	
Henrik Senestad äger aktier i bolaget: Nej Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.	

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 (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.