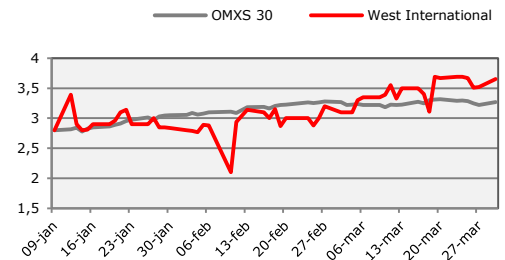


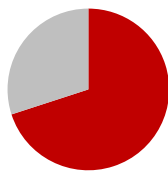
Sammanfattning
West International (WINT)
Förväntningarna höjs

- West International meddelade idag en omvänd vinstvarning för Q1 2015. Bolaget räknar med en försäljningstillväxt på över 100 procent samt en positiv EBITDA under kvartalet.
- Årets första kvartal har historiskt varit ett svagt kvartal för bolaget. Q1 kommer vara starkare än vi hade räknat med och vi höjer även våra helårsprognoser. Vi förväntar oss en försäljning för 2015 på 84 MSEK, upp från 74 MSEK. EBITDA för 2015 förväntar vi oss skall landa på 6 MSEK, upp från 4 MSEK.
- Aktien har gått starkt den senaste perioden. Genom våra estimat förändringar höjs vårt motiverade värde till 4,2 (3,7) SEK per aktie i vårt Base-case.

Lista: First North
 Börsvärde: 75 MSEK
 Bransch: Information Technology
 VD: Sten Karlsson
 Styrelseordf: Hans Johansson

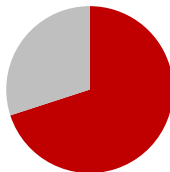

Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



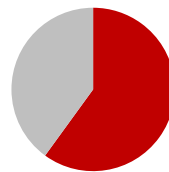
7,0 poäng

Ägarskap



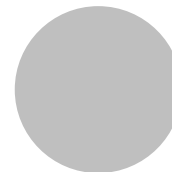
7,0 poäng

Tillväxtutsikter



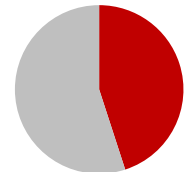
6,0 poäng

Lönsamhet



0,0 poäng

Finansiell styrka



4,5 poäng

Nyckeltal

	2013	2014	2015E	2016E	2017E	Fakta	
Omsättning, MSEK	44	68	84	101	124	Aktiekurs (SEK)	4
Tillväxt	8%	53%	23%	21%	23%	Antal aktier (milj)	18,8
EBITDA	-1	3	6	10	14	Börsvärde (MSEK)	75
EBITDA-marginal	Neg	4%	7%	10%	11%	Nettoskuld (MSEK)	6
EBIT	-6	-2	1	4	9	Free float (%)	30
EBIT-marginal	Neg	Neg	1%	4%	8%	Dagl oms. ('000)	100
Resultat före skatt	-6	-3	0	4	9		
Nettoreultat	-5	-2	0	4	9		
Nettomarginal	Neg	Neg	0%	4%	7%		
Utdelning/Aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	Analytiker:	
VPA	0,00	-0,11	0,01	0,22	0,49	Kristoffer Lindström	
P/E	0,0	Neg	312,1	16,7	7,4	kristoffer.lindstrom@redeye.se	
EV/S	0,0	0,7	0,8	0,7	0,5		
EV/EBITDA	0,9	16,7	11,8	6,7	4,7		

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 vinststillväxt.

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 vinststillväxt. 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.

Förväntningarna höjs

West International presenterade idag en omvänd vinstvarning. Bolaget meddelar att de ser en försäljningstillväxt över 100 procent jämfört med Q1 2014 samt en positiv EBITDA under Q1. Framförallt kommer tillväxten från kortterminalsidan. Kortterminaler är som vi tidigare har diskuterat den del av bolaget där vi ser den starkaste tillväxten framöver med god lönsamhet..

Estimat för Q1

Efter dagens pressmeddelande höjer vi våra estimat för Q1 samt även ökar våra tillväxtantaganden för övriga kvartal något. Orderboken verkar vara stark för West med flera rapporterade affärer som kommer levereras under Q2.

Vi höjer våra estimat för Q1

Vi förväntar oss en försäljning som uppgår till närmare 17 MSEK, vilket motsvarar en tillväxt på 116 procent. Vi räknar med en bruttomarginal på omkring 40 procent. Den ökade försäljningen inom kortterminaler borde kunna leda till bruttomarginal förbättringar. Dock vet vi inte riktigt hur den svaga kronan kommer slå på kostnader för sålda varor och väljer därför att vara något konservativa. Vi förväntar oss att övriga kostnadsposter kommer vara i linje med tidigare kvartal vilket leder till en förväntad EBITDA på runt 1 MSEK, vilket motsvarar en marginal om 7,2 procent.

Vi förväntar oss en försäljningstillväxt på 116 procent under kvartalet

Estimat för nästa kvartal		
MSEK	Q1 2014	Q1 2015E
Försäljning	8	17
Bruttovinst	3	7
EBITDA	-2	1
EBIT	-3	0
Nettovinst	-3	0
Försäljningstillväxt		116%
Bruttomarginal	39,6%	40,2%
EBITDA marginal	-27,5%	7,2%

Källa: Redeye Research

Förändringar av helårsestimat

I och med att vi höjer vår prognos för Q1 höjs även våra helårsprognoser. Genom att Q1 blir så starkt för bolaget går det att fråga sig om detta påverkar Q2 negativt, alltså att affärer har tidigare lagts av West:s kunder. Vi tror inte att så blir fallet. Hittills har West annonserat affärer som uppgår till 9,5 MSEK som kommer levereras under Q2. Vi tar detta som ett tecken på att även Q2 kommer vara ett bra kvartal och korrigerar inte våra antaganden nämnvärt.

Vår försäljningsprognos för 2015 och 2016 höjs med 12 respektive 10 procent. Vi förväntar oss en försäljning under 2015 på 84 MSEK och under 2016 på 92 MSEK.

Effekten blir större på EBITDA med en höjning på närmare 50 procent för 2015 till 6 MSEK och 29 procent för 2016 till 9 MSEK. West har god hävstång i sin affärsmodell och en ökad försäljning leder inte direkt till ökade övriga kostnader vilket påverkar marginalerna positivt. Vi förväntar oss nu positiva EBIT resultat för både 2015 och 2016.

Vi höjer vår försäljningsprognos för 2015 med 12 procent

Estimatförändringar		
MSEK	2015E	2016E
Försäljning		
Gammal	75	92
Ny	84	101
% Förändring	12%	10%
EBITDA		
Gammal	4	7
Ny	6	9
% Förändring	50%	29%
EBIT		
Gammal	-2	2
Ny	1	4
% Förändring	n.m	100%

Källa: Redeye Research

Vi finner det sannolikt att West står inför en mycket god tillväxtresa med förbättrade marginaler framöver. Vi räknar med en årlig tillväxt runt 20 procent de närmaste åren då bolaget expanderar till nya geografiska marknader samt fortsätter ta andelar i Sverige. För 2017 räknar vi med att bolaget kan nå sina mål om en EBITDA marginal runt 10 procent.

God tillväxtresa framöver

West International resultaträkning						
Base-case						
MSEK	2013	2014	2015e	2016e	2017e	2018e
Försäljning	44	68	84	101	124	154
COGS	-26	-39	-50	-59	-68	-84
Bruttovinst	19	28	33	42	56	70
SG&A	-19	-25	-27	-32	-42	-54
EBITDA	0	3	6	9	14	16
D&A	-5	-5	-5	-5	-4	-5
EBIT	-5	-2	1	4	9	11
Finans Net	0	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-5	-3	0	4	9	11
Skatt	1	1	0	0	0	-1
Nettovinst	-4	-2	0	4	9	10

Tillväxt, marginaler och värde drivare

Försäljningstillväxt		53%	23%	21%	23%	24%
Bruttomarginal	42%	42%	40%	41%	45%	45%
EBITDA marginal	0%	4%	7%	9%	11%	10%
EBIT marginal	-12%	-3%	1%	4%	8%	7%
CAPEX	4	2	9	7	7	8
NWC	4	6	9	11	14	17
ROIC	-31%	-10%	4%	20%	36%	31%

Källa: Redeye Research & West International

Värdering – Base-case

Vi höjer vårt motiverade värde till 4,2 SEK per aktie

Det motiverade värdet i vårt Base-case höjs efter vår prognosförändring till 4,2 (3,7) SEK per aktie. Aktieutvecklingen har varit väldigt stark sedan vår senaste analysuppdatering. Vi anser att detta dels beror på att fler investerare har fått upp ögonen för West samt att förväntningarna på bolaget har ökat. Aktiekursen utvecklas väldigt starkt den senaste tiden vilket har lett till en multiplexpansion. EV/Sales 2015E har ökat från 0,7x till nuvarande 0,9x, vilket motsvarar närmare 28 procent. Förväntningarna har enligt oss ökat på bolaget och hittills har West levererat med ett flertal annonserade affärer samt dagens omvända vinstvarning. Vårt Base-case indikerar att West är i det närmaste fullvärderade, dock handlas bolaget fortfarande en bra bit under historiska M&A multiplar i sektorn.

Base-case			
Antaganden:	2015-24	DCF-Värde	
CAGR Försäljning	15,8%	WACC	13,6%
EBITDA-marginal	12,3%	Nuvärde FCF	15
Medel ROIC	24%	Nuvärde terminal värde	58
Medel återinvesterings takt	177%	EV	73
Mognadsfas	2024-->	Nettokassa	6
Långsiktig tillväxt av FCF	4,0%	DCF-värde	79
Återinvesterings takt i mognadsfas	27%	Värde per aktie	4,2
ROIC mognadsfas	15%	Aktiekurs idag	4,0
		Potential	4%
Multiplevärdering (Nuvarande och implicit)			
Nuvarande multipelvärdering		Implicit multipelvärdering	
EV/SALES2015E	0,9x	Implicit EV/SALES2015E	0,9x
EV/EBIT2015E	132x	Implicit EV/EBIT2015E	127x
EV/EBITDA2015E	13x	Implicit EV/EBITDA2015E	12x

Källa: Redeye Research

Bull- och Bear-case

I vårt optimistiska Bull-case värderar vi bolaget till 7,3 SEK per aktie, ca 80 procent potential. I vårt pessimistiska Bear-case värderar vi bolaget till 1,5 SEK per aktie vilket motsvarar en risk på nedsidan om 60 procent.

Case scenario valuation range		
Case	Motiverat värde	Risk/Potential
Bull-case	7,3	83%
Base-case	4,2	5%
Bear-case	1,5	-63%

Source: Redeye Research

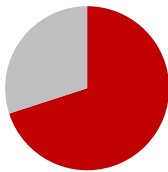
Sammanfattning Redeye Rating

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:

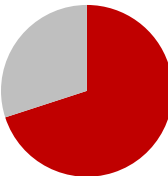
Inga ratingförändringar har skett i denna analys.

Ledning 7,0p



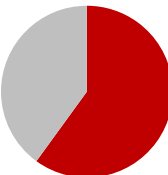
Vi bedömer West:s ledning som en av de främsta tillgångarna i bolaget. Framförallt när det gäller bolagets förmåga att investera i framtida tillväxt projekt som ökar värdet för aktieägare. Bolaget har sedan omkring fyra år fokuserat investeringarna till Kortterminal segmentet vilket vi finner positivt. Sten Karlssons kompetens och historik bidrar stort till vår goda rating av ledningen. Bolagets kompensations nivåer finner vi även som måttfulla för ett bolag av West:s storlek.

Ägarskap 7,0p



Ägarskapet i West är en annan av bolagets främsta styrkor, det goda betyget kommer främst från att både styrelse och ledningen i bolaget har stora äganden i bolaget. Styrelse, VD och CFO tillsammans äger närmare 37 procent av kapitalet. Vi finner detta som positivt då det bidrar med ett aktieägarvänligt fokus. Vi skulle självklart gärna se institutioner som ägare men är medvetna om att ett bolag av West:s storlek sällan får den typen av ägare.

Tillväxtutsikter 6,0p



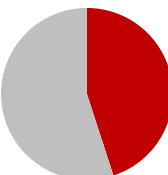
Vi finner möjligheterna till tillväxt som väldigt goda för bolaget. Fokus framöver kommer ligga kring Kortterminaler där bolaget har en stor möjlighet att ta ytterligare marknadsandelar samt lansera deras terminaler internationellt. Bolaget är nummer tre i Sverige men marknadsandelen är ändå inte direkt stor jämfört med Verifone och Ingencio. Vi har identifierat två olika typer av uthålliga konkurrensfördelar som skyddar bolaget. Dels regulatoriska hinder som stoppar nya aktörer att ta sig in på marknaden samt inlåsnings effekter hos West:s kunder i form av nedlagda utvecklingskostnader hos PSP:er och Kassasystemsleverantörer.

Lönsamhet 0,0p



West har under de flesta år uppvisat ett negativt resultat, vi har dock goda förhoppningar om att detta inte kommer vara fallet framöver. Dock använder vi oss utav historiska nyckeltal vid bedömning bolagets lönsamhet vilket leder till det låga betyget.

Finansiell styrka 4,5p



West:s finansiella styrka räknas som god, dock så drar ett negativt EBIT ned betyget. Vi ser även en sannolikhet för en framtida emission för att bolaget skall kunna utföra sin internationella expansion då denna kommer kräva kapital. Bolaget har en diversifierad kundportfölj, dock så är omkring 50 procent av försäljning relativt konjunkturkänslig vilket drar ned betyget något.

Resultaträkning	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Omsättning	44	68	84	101	124
Summa rörelsekostnader	-45	-65	-78	-91	-110
EBITDA	-1	3	6	10	14
Avskrivningar materiella tillg.	0	0	0	0	0
Avskrivningar immateriella tillg.	-5	-5	-5	-6	-4
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	-6	-2	1	4	9
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	0	0	0	0
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-6	-3	0	4	9
Skatt	1	1	0	0	0
Nettoresultat	-5	-2	0	4	9
Balansräkning	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Tillgångar					
<i>Omsättningstillgångar</i>					
Kassa och bank	1	6	4	5	6
Kundfordringar	12	19	23	27	34
Lager	3	9	11	13	16
Andra fordringar	1	2	4	5	6
Summa omsättn.	18	37	42	50	62
<i>Anläggningstillgångar</i>					
Materiella anl.tillg.	1	0	0	1	1
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Övriga finansiella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill	0	0	0	0	0
Imm. tillg. vid förväv	0	0	0	0	0
Övr. immater. tillg.	8	5	8	11	13
Övr. anlägg. tillg.	0	0	0	0	0
Summa anlägg.	9	5	9	12	14
Uppsk. skatteford.	4	5	5	5	5
Summa tillgångar	30	47	55	67	81
Skulder					
<i>Kortfristiga skulder</i>					
Leverantörsskulder	7	20	22	26	32
Kortfristiga skulder	1	1	5	7	3
Övriga kortfristiga skulder	5	5	7	8	10
Summa kort. skuld	13	26	34	41	46
Räntebr. skulder	0	0	0	0	0
L. icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	13	26	34	41	46
Uppskj. skatteskuld	0	0	0	0	0
Avsättningar	0	1	1	1	1
Eget kapital	17	21	21	25	34
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	17	21	21	25	34
Summa skulder och E. Kap.	30	47	55	67	81
Fritt kassaflöde	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Omsättning	44	68	84	101	124
Sum rörelsekost.	-45	-65	-78	-91	-110
Avskrivningar	-5	-5	-5	-6	-4
EBIT	-6	-2	1	4	9
Skatt på EBIT	1	0	0	0	0
NOPLAT	-4	-2	1	4	9
Avskrivningar	5	5	5	6	4
Bruttokassaflöde	1	3	6	10	14
Föränd. i rörelsekap	-2	-2	-3	-2	-3
Investeringar	-4	-2	-9	-9	-7
Fritt kassaflöde	-5	0	-6	0	5
Kapitalstruktur	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Soliditet	56%	44%	38%	38%	43%
Skuldsättningsgrad	4%	3%	25%	26%	10%
Nettoskuld	-1	-6	1	2	-3
Sysselsatt kapital	16	15	22	27	31
Kapit. oms. hastighet	1.5	1.4	1.5	1.5	1.5
Tillväxt	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Försäljningstillväxt	8%	53%	23%	21%	23%
VPA-tillväxt (just)	0%	0%	-111%	1 767%	125%

DCF värdering

Kassaflöden, MSEK

Lönsamhet	2013	2014	2015E	2016E	2017E
ROE	-29%	-11%	1%	18%	31%
ROCE	-32%	-11%	3%	15%	27%
ROIC	-31%	-10%	4%	20%	36%
EBITDA-marginal	-1%	4%	7%	10%	11%
EBIT-marginal	-13%	-3%	1%	4%	8%
Netto-marginal	-10%	-3%	0%	4%	7%

Data per aktie	2013	2014	2015E	2016E	2017E
VPA	0,00	-0,11	0,01	0,22	0,49
VPA just	0,00	-0,11	0,01	0,22	0,49
Utdelning	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Nettoskuld	0,00	-0,30	0,05	0,08	-0,15
Antal aktier	0,00	18,78	18,95	18,95	18,95

Värdering	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Enterprise Value	-0,5	49,7	69,3	69,9	65,5
P/E	0,0	-28,0	312,1	16,7	7,4
P/S	0,0	0,8	0,8	0,7	0,6
EV/S	0,0	0,7	0,8	0,7	0,5
EV/EBITDA	0,9	16,7	11,8	6,7	4,7
EV/EBIT	0,1	-23,2	120,0	16,2	6,9
P/BV	0,0	2,7	3,3	2,7	2,0

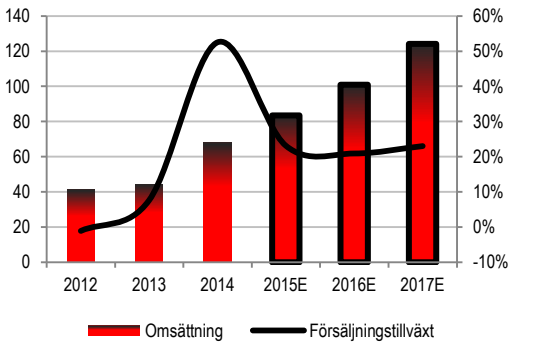
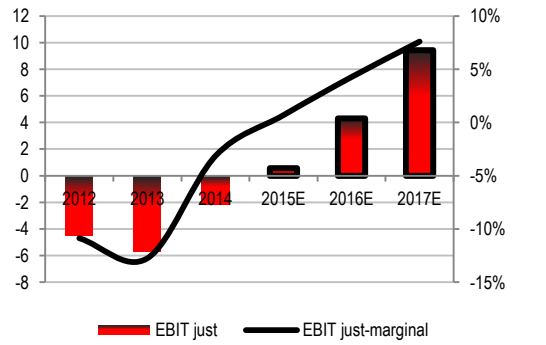
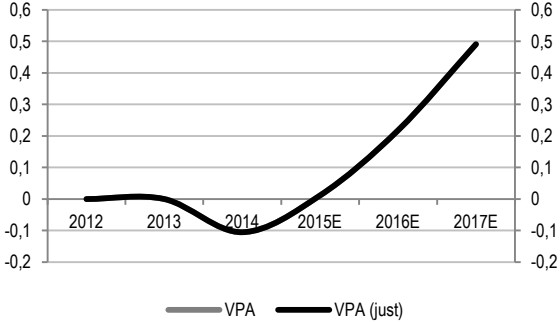
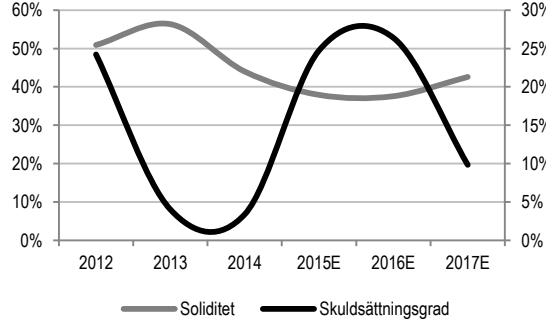
Aktiestructur %	Röster	Kapital
NORDNET PENSIONSFÖRSÄKRING AB		21,9
FAMILJEN ROGGENTIN MED BOLAG		10,2
AVANZA PENSION		6,4
JÖRGEN NORDLUND		6,0
GÖRAN SPARRDAL		5,7
LINDHEM INVEST (HANS JOHANSSON)		5,2
BP2S PARIS		5,0
ROGER ANDERSSON		4,9
FORCE C INVESTMENT (GÖRAN NORDLUND)		3,7

Aktien	
Reuterskod	
Lista	First North
Kurs, SEK	3,6
Antal aktier, milj	18,8
Börsvärde, MSEK	68,4

Bolagsledning & styrelse	
VD	Sten Karlsson
CFO	Per Ersson
IR	
Ordf	Hans Johansson

Nästkommande rapportdatum

Analytiker	Redeye AB
Kristoffer Lindström	Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
kristoffer.lindstrom@redeye.se	114 35 Stockholm

Omsättning & Tillväxt (%)	EBIT (justerad) & Marginal (%)																																										
 <table border="1"> <caption>Omsättning & Tillväxt (%)</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>Omsättning (MSEK)</th> <th>Försäljningstillväxt (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2012</td> <td>40</td> <td>15%</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>45</td> <td>25%</td> </tr> <tr> <td>2014</td> <td>70</td> <td>55%</td> </tr> <tr> <td>2015E</td> <td>85</td> <td>35%</td> </tr> <tr> <td>2016E</td> <td>100</td> <td>35%</td> </tr> <tr> <td>2017E</td> <td>125</td> <td>35%</td> </tr> </tbody> </table>	År	Omsättning (MSEK)	Försäljningstillväxt (%)	2012	40	15%	2013	45	25%	2014	70	55%	2015E	85	35%	2016E	100	35%	2017E	125	35%	 <table border="1"> <caption>EBIT (justerad) & Marginal (%)</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>EBIT just (MSEK)</th> <th>EBIT just-marginal (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2012</td> <td>-5</td> <td>-10%</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>-5</td> <td>-10%</td> </tr> <tr> <td>2014</td> <td>-2</td> <td>0%</td> </tr> <tr> <td>2015E</td> <td>1</td> <td>5%</td> </tr> <tr> <td>2016E</td> <td>4</td> <td>10%</td> </tr> <tr> <td>2017E</td> <td>9</td> <td>15%</td> </tr> </tbody> </table>	År	EBIT just (MSEK)	EBIT just-marginal (%)	2012	-5	-10%	2013	-5	-10%	2014	-2	0%	2015E	1	5%	2016E	4	10%	2017E	9	15%
År	Omsättning (MSEK)	Försäljningstillväxt (%)																																									
2012	40	15%																																									
2013	45	25%																																									
2014	70	55%																																									
2015E	85	35%																																									
2016E	100	35%																																									
2017E	125	35%																																									
År	EBIT just (MSEK)	EBIT just-marginal (%)																																									
2012	-5	-10%																																									
2013	-5	-10%																																									
2014	-2	0%																																									
2015E	1	5%																																									
2016E	4	10%																																									
2017E	9	15%																																									
Vinst Per Aktie	Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)																																										
 <table border="1"> <caption>Vinst Per Aktie</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>VPA (SEK)</th> <th>VPA (just) (SEK)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2012</td> <td>0,0</td> <td>0,0</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>0,0</td> <td>0,0</td> </tr> <tr> <td>2014</td> <td>-0,1</td> <td>-0,1</td> </tr> <tr> <td>2015E</td> <td>0,1</td> <td>0,1</td> </tr> <tr> <td>2016E</td> <td>0,3</td> <td>0,3</td> </tr> <tr> <td>2017E</td> <td>0,5</td> <td>0,5</td> </tr> </tbody> </table>	År	VPA (SEK)	VPA (just) (SEK)	2012	0,0	0,0	2013	0,0	0,0	2014	-0,1	-0,1	2015E	0,1	0,1	2016E	0,3	0,3	2017E	0,5	0,5	 <table border="1"> <caption>Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)</caption> <thead> <tr> <th>År</th> <th>Soliditet (%)</th> <th>Skuldsättningsgrad (%)</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2012</td> <td>50%</td> <td>25%</td> </tr> <tr> <td>2013</td> <td>55%</td> <td>5%</td> </tr> <tr> <td>2014</td> <td>40%</td> <td>5%</td> </tr> <tr> <td>2015E</td> <td>40%</td> <td>25%</td> </tr> <tr> <td>2016E</td> <td>40%</td> <td>25%</td> </tr> <tr> <td>2017E</td> <td>45%</td> <td>10%</td> </tr> </tbody> </table>	År	Soliditet (%)	Skuldsättningsgrad (%)	2012	50%	25%	2013	55%	5%	2014	40%	5%	2015E	40%	25%	2016E	40%	25%	2017E	45%	10%
År	VPA (SEK)	VPA (just) (SEK)																																									
2012	0,0	0,0																																									
2013	0,0	0,0																																									
2014	-0,1	-0,1																																									
2015E	0,1	0,1																																									
2016E	0,3	0,3																																									
2017E	0,5	0,5																																									
År	Soliditet (%)	Skuldsättningsgrad (%)																																									
2012	50%	25%																																									
2013	55%	5%																																									
2014	40%	5%																																									
2015E	40%	25%																																									
2016E	40%	25%																																									
2017E	45%	10%																																									
Produktområden	Geografiska områden																																										
Intressekonflikter	Verksamhetsbeskrivning																																										
<p>Kristoffer.Lindström, äger aktier i bolaget X: Nej</p> <p>Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.</p>																																											

DISCLAIMER**Viktig information**

Redeye AB ("Redeye" eller "Bolaget") är en specialiserad finansiell rådgivare inriktad mot små och medelstora tillväxtbolag i Norden. Vi fokuserar på sektorerna Technology och Life Science. Vi tillhandahåller tjänster inom Corporate Broking, Corporate Finance, aktieanalys och investerarelationer.. 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 kundens uppdrag, placering av finansiella instrument utan fast åtagande, 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

Redeys 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 Redeys 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 30 dagar innan det att det bevakade bolaget kommer med ekonomiska rapporter, såsom delårsrapporter, bokslutskommunikéer eller liknande, till det datum Redeye offentliggör sin analys plus två handelsdagar efter detta datum.
- 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 Redeys analysbevakning

Redeys 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 Redeys 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.

Redeye Rating (2015-04-01)

Rating	Ledning	Ägarskap	Tillväxt- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	24	32	12	7	17
3,5p - 7,0p	54	41	66	29	30
0,0p - 3,0p	4	9	4	46	35
Antal bolag	82	82	82	82	82

*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.