

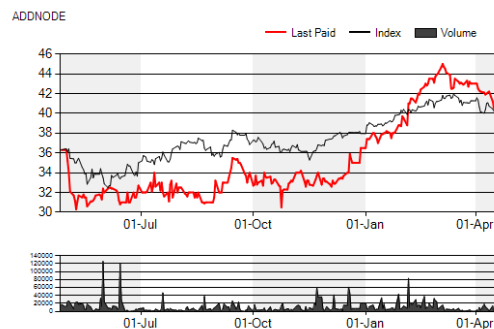
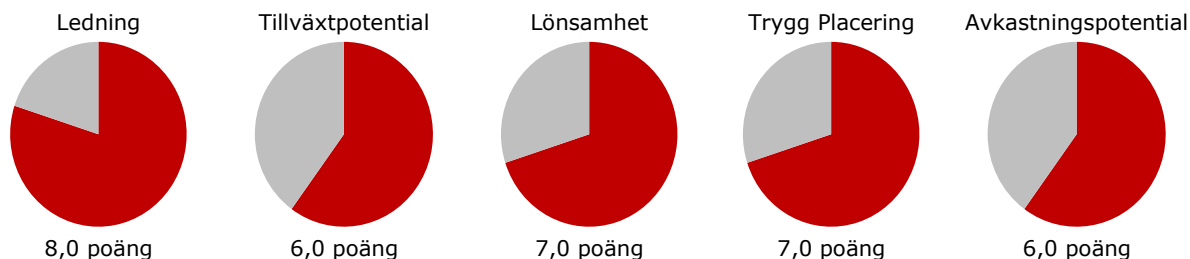
**Sammanfattning**

## Addnode (ANOD.ST)

### Godkänt från Addnode Group

- Addnode Groups rapport för det första kvartalet var marginellt svagare än vad vi räknat med. Framförallt var det affärsområdena Product Lifecycle Management och Content Management som var något svagare än våra förväntningar.
- Addnode Groups säger själva att de lärt sig att hantera den slagiga marknaden men helt oberörda är de inte vilket visar sig i vissa av affärsområdena. Positivt är dock att de två största och viktigaste affärsområdena visar styrka vilket ger stabilitet till hela bolaget. Den organiska tillväxten är fortsatt låg men bolaget har en stabil finansiell ställning och fler förvärv är troligtvis att vänta under året.
- Vi har inte gjort några förändringar i ratingen.

Lista: Small cap  
 Börsvärde: 1 204 MSEK  
 Bransch: IT-konsult  
 VD: Staffan Hanstorp  
 Styrelseordf: Sigrun Hjelmqvist


**Redeye Rating (0-10 poäng)**

**Nyckeltal**

	2010	2011	2012	2013e	2014e	Fakta	
Omsättning, MSEK	1 060	1 301	1 365	1 437	1 509	Aktiekurs (SEK)	42,7
Tillväxt	7%	23%	5%	5%	5%	Antal aktier (milj)	28,2
EBITDA	78	129	150	150	166	Börsvärde (MSEK)	1 204
EBITDA-marginal	7%	10%	11%	10%	11%	Nettoskuld (MSEK)	132
EBIT	52	99	118	111	123	Free float (%)	55,0
EBIT-marginal	5%	8%	9%	8%	8%	Dagl oms. ('000)	12
Resultat före skatt	53	120	119	113	123		
Nettoresultat	51	105	87	88	96		
Nettomarginal	5%	8%	6%	6%	6%		
Utdelning	1,5	2,3	2,2	1,6	1,7	Analytiker:	
VPA	2,13	3,71	3,08	3,12	3,40	Erik Kramming	
VPA just	2,13	3,02	3,08	3,12	3,40	erik.kramming@redeye.se	
P/E just	20,0	14,1	13,9	13,7	12,6		
P/S	1,1	0,9	0,9	0,8	0,8		
EV/S	1,1	0,8	0,8	0,7	0,6		
EV/EBITDA just	14,4	8,1	7,2	6,9	5,8		

**Viktig information:** All information kring ansvarsbegränsningar och potentiella intressekonflikter finns att läsa i slutet av rapporten.

## Redeye Rating: Bakgrund och definition

Avsikten med Redeyes Rating är att den ska ge en bra bild av potential i förhållande till risk i aktien. Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygskala från 0 till 2 poäng (2 poäng: Bra/Utmärkt, 1 poäng: Godkänd/Tillfredsställande, 0 poäng: Dålig/Bristfällig).

I Redeyes interna handbok specificeras på ett standardiserat sätt vad som krävs för varje enskilt faktorbetyg. I vissa fall kan en faktor viktas mer/mindre om den anses extra viktig/oviktig. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng (full cirkel=röd cirkel). Minpoängen är 0 poäng (tom cirkel=grå cirkel). Det är alltså det sammanlagda betyget som ligger till grund för Redeyes Rating av aktien, inte de individuella faktorbetygen.

### Ledning

De faktorerna som utgör bedömning av ledningen är 1) historik, 2) branschfarenhet, 3) marknadskommunikation och 4) motivation. Faktorn historik viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig.

### Tillväxtpotential

De faktorerna som utgör bedömning av tillväxtpotential är 1) marknadsstorlek, 2) marknadstillväxt, 3) samarbeten, 4) produkt differentiering och 5) konkurrenssituation. Kriterierna väger lika tungt i den sammantagna bedömningen av värderingsnyckeln tillväxtpotential.

### Lönsamhet

De faktorerna som utgör bedömning av lönsamhet är 1) stabil vinstutveckling, 2) bruttomarginal, 3) EBIT-marginal och 4) avkastning på eget kapital. Faktorn stabil vinstutveckling viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig.

### Trygg placering

De faktorerna som utgör bedömning av trygg placering är 1) oberoende av enstaka händelser, 2) finansiell situation, 3) ägarstruktur, 4) konjunkturkänslighet och 5) aktiens likviditet. Faktorn oberoende av enstaka händelser viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig. Faktorerna konjunkturkänslighet och aktiens likviditet viktas med 0,5x.

### Avkastningspotential

De faktorerna som utgör bedömning av avkastningspotential är 1) fundamental värdering, 2) relativvärdering, 3) marknadsförväntningar, 4) nyhetsflöde/triggers, 5) upptäckt aktie och 6) insynshandel. Faktorn fundamental värdering viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig. Faktorerna nyhetsflöde/triggers, marknadsförväntningar, upptäckt aktie och insynshandel viktas med 0,5x.

## Addnode Group navigerar på en nervös marknad

Addnode Groups rapport var marginellt svagare än vad vi räknat med

Addnode Groups rapport för det första kvartalet var marginellt svagare än vad vi räknat med. Försäljningen var i nivå med våra förväntningar medan lönsamheten inom framförallt två av affärsområdena vara något svagare än vad vi räknat med vilket var anledningen till resultatavvikelsen.

		Prognos 2013 Q1	Utfall 2013 Q1	Differens Mkr	Differens %
<b>Design</b>	<b>Försäljning</b>	<b>167,0</b>	<b>176,8</b>	<b>9,8</b>	<b>6%</b>
	EBITA-resultat	15,0	16,1	1,1	7%
	Marginal	9,0%	9,1%		
<b>Product Lifecycle</b>	<b>Försäljning</b>	<b>65</b>	<b>57,0</b>	<b>-8,0</b>	<b>-12%</b>
	EBITA-resultat	4,5	2,7	-1,8	-40%
	Marginal	6,9%	4,7%		
<b>Process</b>	<b>Försäljning</b>	<b>102,0</b>	<b>100,4</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2%</b>
	EBITA-resultat	16,0	17,6	1,6	10%
	Marginal	15,7%	17,5%		
<b>Content</b>	<b>Försäljning</b>	<b>42,0</b>	<b>40,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>-3%</b>
	EBITA-resultat	2,0	-1,0	-3	na
	Marginal	4,8%	-2,5%		
<b>Centralt</b>	<b>Försäljning</b>	<b>-2,5</b>	<b>-4,2</b>	<b>-1,7</b>	<b>0%</b>
	EBITA-resultat	-6,5	-6,8	-0,3	-5%
<b>Total försäljning</b>		<b>373,5</b>	<b>370,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1%</b>
<b>EBITA-resultat</b>		<b>31,0</b>	<b>28,6</b>	<b>-2,4</b>	<b>-8%</b>
EBITA marginal		8,3%	7,7%		
Immateriella avskrivningar		-5,1	-5,3	-0,2	4%
<b>EBIT</b>		<b>25,9</b>	<b>23,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>-10%</b>
Finansnetto		0,4	0,5	0,1	25%
<b>Resultat före skatt</b>		<b>26,3</b>	<b>23,8</b>	<b>-2,5</b>	<b>-10%</b>
Skatt		-5,5	-5,7	-0,2	4%
<b>Resultat efter skatt</b>		<b>20,8</b>	<b>18,1</b>	<b>-2,7</b>	<b>-13%</b>

Källa: Redeye Research

Design Management fortsätter att leverera

Tittar vi närmare på varje affärsområde för sig fortsätter **Design Management** att leverera en stark avkastning och ett stabilt resultat trots att vissa marknader som affärsområdet agerar på har beskrivits som svaga av konkurrenter. Exempelvis har den finska marknaden beskrivits som utmanande något som Addnode Group inte har upplevt på samma sätt under kvartalet. I Norge uppges verksamheten fortsatt gå starkt medan den danska verksamheten fortsatt är tuff. I Danmark har Addnode Group vidtagit vissa åtgärder för att förbättra lönsamheten. Detta är en liten verksamhet och har ingen större påverkan. Tillväxten i kvartalet uppgick till hela 14 procent med en EBITA-marginal på 9,1 procent vilket är mer än godkänt för affärsområdet.

Affärsområdet Product Lifecycle Management har under kvartalet startat ett kompetenscenter i Indien

Ett område som däremot påverkats av en svagare marknad är affärsområdet **Product Lifecycle Management** som känner av en avvaktande inställning vid investeringsbesluten hos sina kunder vilket påverkat beläggningen och därmed lönsamheten i affärsområdet. Under kvartalet har ett kompetenscenter startats i Indien varifrån bolaget ska kunna supportera vissa projekt. Detta är i många fall ett krav från kunderna men också en möjlighet för bolaget att öka lönsamheten i enskilda projekt. Troligtvis kommer detta inte vara någon större marginalhöjare på kort sikt och Addnode går relativt försiktigt framåt i den här satsningen. Försäljningen i affärsområdet minskade med 10 procent och även EBITA

marginalen minskade till 4,7 procent jämfört med 7,0 procent för ett år sedan.

*Process Management fortsätter att vara stabilt och levererar en liten tillväxt och ett stabilt resultat*

Addnode Groups mest stabila affärsområde är **Process Management**, som till övervägande del har sin verksamhet mot offentlig sektor i Sverige, fortsätter att vara stabilt. Tillväxten uppgick till tre procent och EBITA-marginalen till 17,5 procent vilket var i nivå med motsvarande kvartal 2012. Under kvartalet har Addnode Group tagit flera intressanta affärer inom ärendehantering och arkiveringslösningar. Just arkiveringslösningar är ett intressant område som även konkurrenten Formpipe har satsat på. Det finns flera faktorer som driver på digitaliseringen av arkiv. En drivkraft är att tillgänglighetskraven på offentlig information ökar inte minst genom nya EU-direktiv, en annan är att allt större krav ställs på att information ska kunna långtidsarkiveras. Det är ett område som Addnode Group även bör kunna växa på utanför Sveriges gränser.

*Content Management området har nu brutit den positiva trenden bolaget var inne i under förra året*

Det minsta affärsområdet i Addnode Group är **Content Management** som också är det området som historiskt har varit mest volatilt. Under en längre tid har affärsområdet däremot utvecklats relativt stabilt med en godkänd lönsamhet. Under det fjärde kvartalet bröts dock den trenden och det första kvartalet 2013 blev ytterligare ett steg i fel riktning. Det finns flera orsaker till det negativa resultatet bland annat har en kund valt att tillbaka ett större driftsuppdrag vilket påverkat beläggningen samtidigt som beläggningen generellt uppges ha varit dålig i konsultverksamheten. Content Management är ett hårt konkurrensutsatt område och Addnode Group försöker göra sitt erbjudande lite mer unikt genom att förvärva nischade produkter till affärsområdet. Ett exempel på det är förvärvet av Voice Provider som erbjuder en talsvarslösning som uppges ha haft en stark utveckling under kvartalet. Fler förvärv är troligtvis en väg att gå för att få upp en mer stabil lönsamhet i affärsområdet.

*Kassaflödet uppgick till hela 45 miljoner kronor i det första kvartalet*

*Kassan uppgick vid slutet av kvartalet till 155 miljoner kronor*

*Addnode Groups styrelse har föreslagit en utdelning på 2,25 kronor per aktie*

### **Kassaflödet starkt som väntat**

Addnode Groups kassaflöde är säsongsmässigt starkt under det första kvartalet speciellt om det fjärde kvartalet är starkt. Så var fallet denna gång och kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till hela 45 miljoner kronor. Investeringarna uppgick under kvartalet till 20 miljoner kronor vilket till största delen bestod av förvärvet av ABOU. Kassan uppgick vid utgången av det första kvartalet till 155 miljoner kronor. Addnode Groups styrelse har till bolagsstämman föreslagit en bibehållen utdelning på 2,25 kronor per aktie vilket motsvarar en utdelning på drygt 63 miljoner kronor.

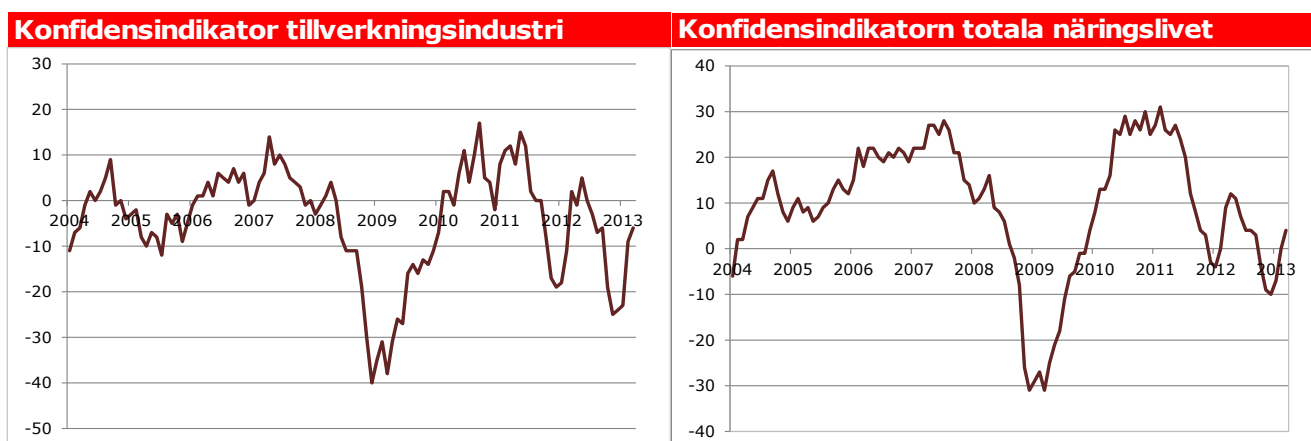
*Ett förvärv har genomförts under kvartalet*

Trots en hög utdelning har bolaget fortsatt en stor nettokassa och därtill en kreditlimit på 100 miljoner kronor vilket gör att de kan fortsätta med sin förvärvsinriktade tillväxtstrategi. Addnode Group aktiens starka utveckling har också skapat bättre möjligheter för bolaget att finansiera framtida förvärv med aktier.

## Finansiella prognoser

*Konfidensindikatorerna visar på hur slagig den underliggande marknaden är*

Konfidensindikatorerna fortsätter att vara väldigt slagiga och sjönk rejält under slutet av 2012. Under de senaste månaderna har de däremot återigen hämtat sig snabbt och befinner sig nu i något form av ingemansland. Problemet med den nervositet och ryckighet som finns i marknaden är att osäkerheten gör att kundernas investeringsbeslut också blir ryckiga vilket försvårar för konsultbolagen att planera sin beläggning vilket slår mot lönsamheten. Addnode Group själva säger att de lärt sig att agera i den här typen av marknad men en mer jämn marknad skulle troligtvis förenkla tillvaron för de flesta bolagen i konsultsektorn väsentligt. Det positiva är att de flesta indikatorerna nu återigen pekar åt rätt håll vilket brukar påverka konsulterna positivt dock med en viss eftersläpning.



Källa: Konjunkturinstitutet

*Addnode Group har under de senaste åren haft stort fokus på marginalen vilket givit resultat den organiska tillväxten har däremot fått stå tillbaka*

Addnode Group har hanterat den slagiga marknaden genom att vara väldigt fokuserade på marginalen och inte så mycket på den organiska tillväxten som varit sparsam under relativt lång tid. Förvärv har istället varit vägen till tillväxt något bolaget har varit framgångsrika på att genomföra, integrera och utveckla under de senaste åren. Framst är det mindre kompletterande förvärv som varit i fokus men om bolaget ska nå sitt långsiktiga tillväxtmål på 20 procent per år kommer det även krävas större förvärv. Addnode Groups aktie har gått starkt under den senaste tiden och bolagets egna aktie har därmed blivit en starkare valuta att genomföra affärer med.

Vi har sänkt våra marginalförväntningar något för 2013 efter rapporten för det första kvartalet. För 2013 räknar vi med en tillväxt på fem procent och en EBIT-marginal på strax under 8 procent. Vi räknar fortsatt med en låg lönsamhet inom Content Management och har dragit ned förväntningarna något på Product Lifecycle Management för de övriga affärsområdena har vi inte gjort några justeringar.

Tabell: Prognoser														
SEKm	2008	2009	2010	2011	Q1'12	Q2'12	Q3'12	Q4'12	2012	Q1'13	Q2'13E	Q3'13E	Q4'13E	2013E
Försäljning	1025	989	1060	1301	359	320	291	394	1365	371	336	306	424	1437
EBIT	98	49	52	99	31	17	22	48	118	19	12	25	55	111
PTP	104	45	53	120	31	18	22	48	119	19	13	25	55	113
VPA, SEK	4,18	1,81	2,13	3,71	0,82	0,48	0,60	1,19	3,08	0,53	0,36	0,69	1,52	3,12
Försäljningstillväxt (YoY)		-3%	7%	23%	7%	1%	6%	6%	5%	3%	5%	5%	8%	5%
EBIT marginal	10%	5%	5%	8%	8%	5%	8%	12%	9%	5%	4%	8%	13%	8%
VPA tillväxt (YoY)		-57%	28%	74%	6%	-3%	-67%	7%	-17%	-35%	-26%	15%	28%	1%

Källa: Redeye research \*inkluderar försäljningen av evivare software 19,5 miljoner kronor

*Vår DCF-värdering motiverar ett värde på 41 kronor per aktie vilket är i nivå med dagens aktiepris*

## Värdering

Vi värderar Addnode Group genom en DCF-värdering. Vår WACC beräkning bygger på PricewaterhouseCoopers riktlinjer för riskpremieberäkningen av svenska småbolag. Vi räknar med en WACC på 10,7 procent bestående av en riskfri ränta på 1,6 procent, ett beta på 1,2 och ett riskpremietillägg på 7,25 procent för småbolag enligt PricewaterhouseCoopers riktlinjer för riskpremietillägg. Vi räknar med en långsiktig genomsnittlig tillväxt mellan åren 2015-2025 på 4,5 procent och en genomsnittlig rörelsemarginal på 6,7 procent. Detta ger oss ett motiverat värde på 41 kronor per aktie vilket är i nivå med hur aktien värderas på börsen.

## Relativvärdering

Addnode Group värderas inte längre med en rabatt mot konsultsektorn vid en jämförelse av P/E-talen utan med en premium. Vi anser dock att det är bäst att jämföra EV/EBITDA-multipeln då den tar bättre hänsyn till balansräkningen och då värderas Addnode Group i nivå med jämförelsebolagen. Vi anser att Addnode Group bör kunna värderas med en premium jämfört med sina Peers bland annat då bolaget har en hög andel repetitiva intäkter och en god direktavkastning. Det blir intressant att se hur Addnode Group kommer att värderas framöver då bolaget får allt mer karaktären av ett programvarubolag med egen leveransorganisation vilket över tid kan leda till att bolaget skulle kunna värderas med högre multiplar.

*Addnode Group har en högre stabilitet med högre andel repetitiva intäkter än övriga konsulter vilket gör att vi anser att de bör kunna värderas med en högre premie mot de övriga konsultbolagen*

<b>Värdering</b>						
<b>Company/Country</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>	<b>2013E</b>	<b>2014E</b>
HIQ INTERNATIONAL AB	13,8	11,8	8,6	7,5	1,2	1,1
KNOW IT AB	10,7	8,8	6,8	5,9	0,5	0,5
SEMCON AB	7,7	6,7	5,2	4,6	0,4	0,4
CONNECTA AB	11,1	8,9	8,2	6,4	0,6	0,5
SIGMA AB-B SHARES	8,5	7,6	6,6	6,1	0,5	0,5
ETTEPLAN OYJ	10,7	9,9	5,6	6,1	0,6	0,5
GOODTECH ASA	9,6	8,3	6,7	5,9	0,3	0,3
CYBERCOM GROUP AB	8,4	6,5	5,9	5,1	0,4	0,4
TIETO OYJ	10,8	9,8	5,0	4,7	0,6	0,6
ADDNODE AB	13,7	12,6	7,0	5,9	0,7	0,6
Medel	10,2	8,7	6,5	5,8	0,6	0,5
Median	10,7	8,8	6,6	5,9	0,5	0,5

Källa: Redeye Research, Bloomberg

### Aktien

*Inga större förändringar  
bland de tio största  
ägarna*

Vi har inte noterat några större förändringar bland de större ägarna under kvartalet. De förändringar bland de större ägarna som vi kan notera är att Robur ökat sitt innehav något samtidigt som Fjärde AP-fonden minskat sitt innehav marginellt. Addnode Groups aktie har fortsatt att utvecklas starkt under 2013 och är på så här långt upp 15 procent vilket är starkare än deras peers. Omsättningen i aktien uppgår till strax under 12 000 aktier om dagen mätt som medel under de senaste 12 månaderna.

<b>Share Data</b>						
<b>Company/Country</b>	<b>LP</b>	<b>Curr.</b>	<b>Change, %</b>			
			<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>YTD</b>	<b>1Y</b>
<b>Sverige</b>						
HIQ INTERNATIONAL AB	33,6	SEK	-8%	-7%	0%	3%
KNOW IT AB	52,5	SEK	-2%	4%	13%	-19%
SEMCON AB	61,25	SEK	8%	13%	28%	38%
CYBERCOM GROUP AB	1,85	SEK	-4%	16%	23%	-58%
CONNECTA AB	41,6	SEK	-11%	-15%	-12%	-34%
SIGMA AB-B SHARES	6,75	SEK	0%	39%	43%	6%
ACANDO AB	15,8	SEK	-2%	7%	3%	5%
ADDNODE AB	40,7	SEK	-5%	7%	12%	15%
Medel			-3%	8%	14%	-8%
Median			-2%	7%	13%	3%

Källa: Bloomberg, Redeye Research

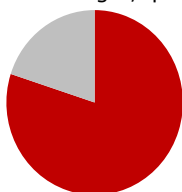
## Sammanfattning Redeye Rating

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:**

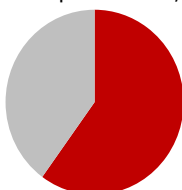
Inga förändringar

Ledning 8,0p



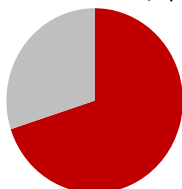
**Kommentar:** Redeye har stort förtroende för Addnode Groups ledning som har lång erfarenhet och visat på stor handlingskraft historiskt. Ledningen har lång erfarenhet av att förvärva och integrera bolag i Addnode Group.

Tillväxtpotential 6,0p



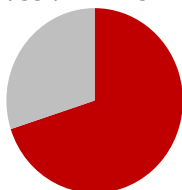
**Kommentar:** Addnode Group har möjligheter att växa framöver både organiskt och genom förvärv. Balansräkningen är mycket stark och skapar möjligheter för fler förvärv.

Lönsamhet 7,0p



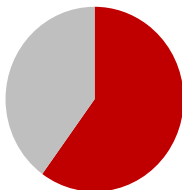
**Kommentar:** Addnode Group har haft en stabil tillväxt i såväl försäljning som resultat. Den ökande andelen repetitiva intäkter och ökad försäljning mot offentlig sektor skapar ytterligare stabilitet i Addnode Group.

Trygg placering 7,0p



**Kommentar:** Bolaget har fyra olika verksamhetsområden vilket minskar risken i bolaget. De starka finanserna ingjuter också trygghet.

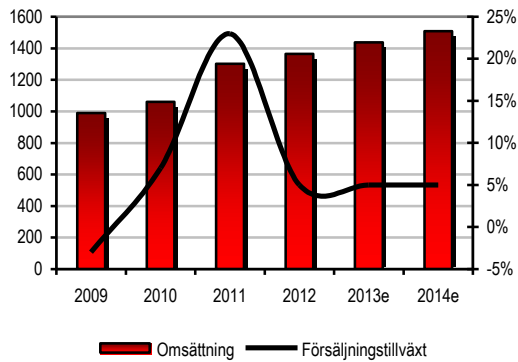
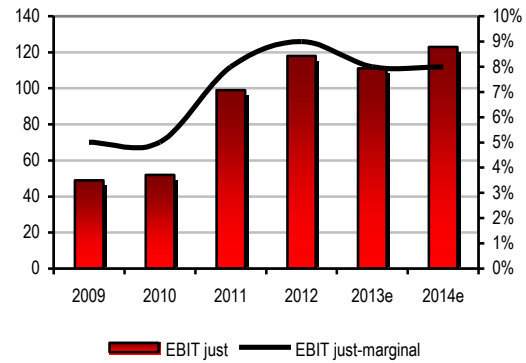
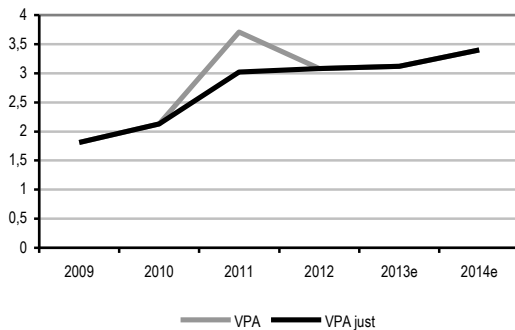
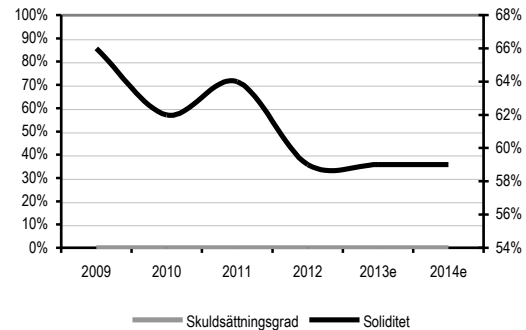
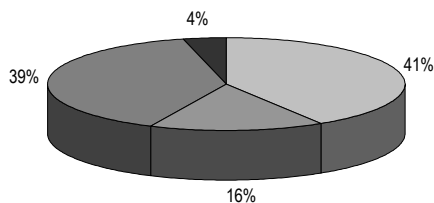
Avkastningspotential 6,0p



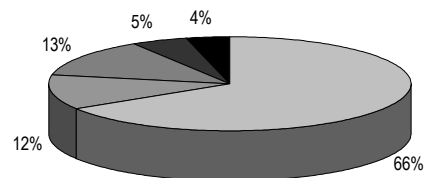
**Kommentar:** Aktien handlas i nivå med vårt motiverade värde. Addnode Group bör kunna jämföras mer med programvarubolagen framöver vilket motiverar högre värderings multiplar.



<b>Resultaträkning, MSEK</b>						<b>DCF värdering</b>		<b>Kassaflöden, MSEK</b>																																															
Omsättning	1 060	1 301	1 365	1 437	1 509	Riskpremie (%)	7,3	NV FCF (2013-14)		184,4																																													
Summa rörelsekostnader	-982	-1 172	-1 215	-1 287	-1 343	Betavärde	1,3	NV FCF (2015-24)		459,9																																													
<b>EBITDA</b>	<b>78</b>	<b>129</b>	<b>150</b>	<b>150</b>	<b>166</b>	Riskfri ränta (%)	1,6	NV FCF (2025-)		338,0																																													
Avskrivningar	-26	-30	-32	-40	-43	Räntepremie (%)	1,0	Rörelsefrämjade tillgångar		180,6																																													
<b>EBIT</b>	<b>52</b>	<b>99</b>	<b>118</b>	<b>111</b>	<b>123</b>	WACC (%)	10,7	Räntebärande skulder		0,0																																													
Resultatandelar	0	0	0	0	0	Antaganden 2015-24 (%)		Motiverat värde		1 162,8																																													
Finansiella intäkter	1	1	2	2	0	Genomsn. förs. tillv.	4,5	<b>Motiverat värde per aktie</b>		<b>41,2</b>																																													
Finansiella kostnader	0	0	0	0	0	EBIT-marginal	6,7	Börskurs		42,7																																													
<b>Resultat före skatt</b>	<b>53</b>	<b>120</b>	<b>119</b>	<b>113</b>	<b>123</b>																																																		
Skatt	-2	-15	-32	-25	-27	<b>Lönsamhet</b>						<b>2010</b>					<b>2011</b>					<b>2012</b>					<b>2013e</b>					<b>2014e</b>																							
<b>Nettoresultat</b>	<b>51</b>	<b>105</b>	<b>87</b>	<b>88</b>	<b>96</b>	Avk. på eget kapital (ROE)	8%	11%	11%	11%	11%	ROCE	8%	13%	15%	14%	15%	ROIC	8%	11%	12%	10%	11%	EBITDA-marginal (just)	7%	10%	11%	10%	11%	EBIT just-marginal	5%	8%	9%	8%	8%	Netto just-marginal	5%	7%	6%	6%	6%														
<b>Resultaträkning just, MSEK</b>						<b>Data per aktie, SEK</b>																																																	
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	0	VPA	2,13	3,71	3,08	3,12	3,40	VPA just	2,13	3,02	3,08	3,12	3,40	Utdelning	1,5	2,3	2,2	1,6	1,7	Nettoskuld	-3,2	-5,4	-4,7	-5,9	-8,3	Antal aktier	24,0	28,1	28,1	28,1	28,1																				
EBITDA just	78	129	150	150	166	P/E	20,0	11,5	13,9	13,7	12,6	P/E just	20,0	14,1	13,9	13,7	12,6	P/S	1,1	0,9	0,9	0,8	0,8	EV/S	1,1	0,8	0,8	0,7	0,6	EV/EBITDA just	14,4	8,1	7,2	6,9	5,8	EV/EBIT just	21,6	10,6	9,1	9,4	7,9	P/BV	1,7	1,6	1,5	1,5	1,4								
EBIT just	52	99	118	111	123	<b>Värdering</b>						<b>2010</b>					<b>2011</b>					<b>2012</b>					<b>2013e</b>					<b>2014e</b>																							
PTP just	53	100	119	113	123	Enterprise value	1 127	1 051	1 072	1 039	970	P/E	20,0	11,5	13,9	13,7	12,6	P/E just	20,0	14,1	13,9	13,7	12,6	P/S	1,1	0,9	0,9	0,8	0,8	EV/S	1,1	0,8	0,8	0,7	0,6	EV/EBITDA just	14,4	8,1	7,2	6,9	5,8	EV/EBIT just	21,6	10,6	9,1	9,4	7,9	P/BV	1,7	1,6	1,5	1,5	1,4		
Nettoresultat just	51	85	87	88	96	Årets Början	12,0%	Tillväxt/år				1 mån	-5,0%	Omsättning		13,5%	3 mån	7,0%	Rörelseresultat, just		50,3%	12 mån	15,0%	V/A, just		20,2%	Årets Början	12,0%	EK		5,4%																								
<b>Balansräkning, MSEK</b>						<b>Aktiens utveckling</b>						<b>Tillväxt/år</b>						<b>10/12e</b>																																					
<b>Tillgångar</b>																																																							
<i>Omsättningstillgångar</i>																																																							
Kassa och bank	78	153	132	165	234																																																		
Kundfordringar	356	325	451	475	498																																																		
Lager	2	2	1	1	1																																																		
Andra fordringar	14	0	0	0	0																																																		
<b>Summa omsättningstillg.</b>	<b>449</b>	<b>480</b>	<b>584</b>	<b>641</b>	<b>734</b>																																																		
<i>Anläggningstillgångar</i>																																																							
Materiella anl.tillg.	23	26	29	35	39																																																		
Finansiella anl.tillg.	76	76	48	48	48																																																		
Goodwill	543	551	594	594	594																																																		
Balans. utv. kostn.	58	75	80	64	47																																																		
Övr. immateriella tillg.	0	0	0	0	0																																																		
<b>Summa anläggningstillg.</b>	<b>700</b>	<b>727</b>	<b>752</b>	<b>742</b>	<b>729</b>																																																		
<b>Summa tillgångar</b>	<b>1 149</b>	<b>1 207</b>	<b>1 336</b>	<b>1 383</b>	<b>1 463</b>																																																		
<b>Skulder</b>																																																							
<i>Kortfristiga skulder</i>																																																							
Leverantörsskulder	392	393	511	538	565																																																		
Övriga icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0																																																		
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>392</b>	<b>393</b>	<b>511</b>	<b>538</b>	<b>565</b>																																																		
Långa icke ränteb.skulder	42	42	32	33	35																																																		
Räntebärande skulder	0	0	0	0	0																																																		
<b>Summa skulder</b>	<b>434</b>	<b>434</b>	<b>543</b>	<b>571</b>	<b>600</b>																																																		
Avsättningar	0	0	0	0	0																																																		
Eget kapital	715	773	794	811	862																																																		
Minoritet	0	0	0	0	0																																																		
<b>Minoritet &amp; Eget Kapital</b>	<b>715</b>	<b>773</b>	<b>794</b>	<b>811</b>	<b>862</b>																																																		
<b>Summa skulder och eget kapital</b>	<b>1 149</b>	<b>1 207</b>	<b>1 337</b>	<b>1 383</b>	<b>1 462</b>																																																		
<b>Fritt kassaflöde, MSEK</b>						<b>Aktistruktur %</b>						<b>Röster</b>						<b>Kapital</b>																																					
Omsättning	1 060	1 301	1 365	1 437	1 509	Vidiovna AB		28,1		26,0	Aretro Capital		24,8		13,4	Swedbank Robur Fonder		5,5		7,3	Länsförsäkringar fondförvaltning		2,2		3,0	PSG Small Cap fond		2,5		3,3	Avanza fondförvaltning		3,1		4,1	Fjärde AP-fonden		1,9		2,5	Öhman Fonder		1,7		2,2	Didner och Gerge Fonder		1,8		2,3	SHB Fonder		1,8		2,2
Summa rörelsekostnader	-982	-1 172	-1 215	-1 287	-1 343	Reuterskod				ANOD.ST					Small cap					42,7	Antal aktier, milj					28,2	Börsvärde, MSEK				1 204	Börspost				500																			
Avskrivningar	-26	-30	-32	-40	-43	Antal aktier, milj				28,2	Börsvärde, MSEK				1 204	Börspost				500																																			
EBIT	52	99	118	111	123	<b>Bolagsledning &amp; styrelse</b>					VD		Staffan Hanstorp																																										
Skatt på EBIT (Justerad skatt)	-2	-15	-20	-27	-27	IR		Johan Andersson			Ordf		Sigrun Hjelmquist																																										
<b>NOPLAT</b>	<b>50</b>	<b>84</b>	<b>98</b>	<b>84</b>	<b>96</b>	<b>Nästkommande rapportdatum</b>					Q1 2013		2013-04-25																																										
Avskrivningar	26	30	32	40	43	Q2 2013		2013-07-19			Q3 2014		2013-10-25																																										
<b>Bruttokassaflöde</b>	<b>77</b>	<b>114</b>	<b>130</b>	<b>123</b>	<b>139</b>	<b>Analytiker</b>					Erik Kramming																																												
Förändring i rörelsekapital	7	45	-7	3	3	Erik Kramming					Mäster Samuelsgatan 42, 10tr																																												
Investeringar	-180	-57	-84	-30	-30	erik.kramming@redeye.se					114 35 Stockholm																																												
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-97</b>	<b>102</b>	<b>39</b>	<b>96</b>	<b>112</b>																																																		
<b>Kapitalstruktur</b>						<b>Aktien</b>						<b>Bolagsledning &amp; styrelse</b>						<b>Nästkommande rapportdatum</b>																																					
Soliditet	62%	64%	59%	59%	59%	Reuterskod				ANOD.ST					VD		Staffan Hanstorp			Q1 2013		2013-04-25																																	
Skuldsättningsgrad	0%	0%	0%	0%	0%	Lista				Small cap					IR		Johan Andersson			Q2 2013		2013-07-19																																	
Nettoskuld	-78	-153	-132	-165	-234	Kurs, SEK				42,7					Ordf		Sigrun Hjelmquist			Q3 2014		2013-10-25																																	
Sysselsatt kapital	715	773	794	811	862	Antal aktier, milj				28,2																																													
Kapitalets oms. hastighet	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8	Börsvärde, MSEK				1 204																																													
						Börspost				500																																													
<b>Tillväxt</b>						<b>Analytiker</b>						<b>Redeye AB</b>																																											
Försäljningstillväxt	7%	23%	5%	5%	5%	Erik Kramming					Mäster Samuelsgatan 42, 10tr																																												
VPA-tillväxt (just)	18%	42%	2%	1%	9%	erik.kramming@redeye.se					114 35 Stockholm																																												
Tillväxt eget kapital	19%	8%	3%	2%	6%																																																		

**Omsättning & Tillväxt (%)**

**EBIT (justerad) & Marginal (%)**

**Vinst Per Aktie**

**Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)**

**Produktområden**


□ Tjänster □ Programvaror □ Support och Underhåll □ Övrigt

**Geografiska områden**


□ Sverige □ Norge □ Finland □ Danmark □ Övrigt

**Intressekonflikter**

Erik Kramming äger aktier i bolaget Addnode: Nej

Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.

**Verksamhetsbeskrivning**

AddNode Group är en nordisk IT-koncern som erbjuder bransch- och teknologispecifika IT-lösningar som effektiviserar och utvecklar kundernas affärsverksamheter. Bolaget är organiserat i fyra affärsområden uppdelade på Design Management, Product Lifecycle Management, Process Management och Content Management. Affärsmodellen är kortfattat en kombination av tjänster, programvara och support- och underhållsavtal. It-lösningarna baseras ofta på inköpta och delvis modifierade programvaror men även på egenutvecklade programvaror.

**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, investerarrrelationer 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, utarbeta, 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, 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 frånsäger 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 (2013-03-27)**

Rating	Ledning	Tillväxt-potential	Lönsamhet	Trygg Placering	Avkastnings-potential
7,5p - 10,0p	25	17	14	16	21
3,5p - 7,0p	50	59	36	49	51
0,0p - 3,0p	2	1	27	12	5
Antal bolag	77	77	77	77	77

\*För investmentbolag byts Tillväxtpotential och Lönsamhet ut mot Portföljförvaltning och Direktavkastning.

**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.