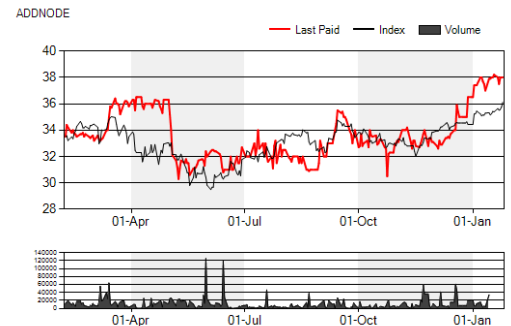
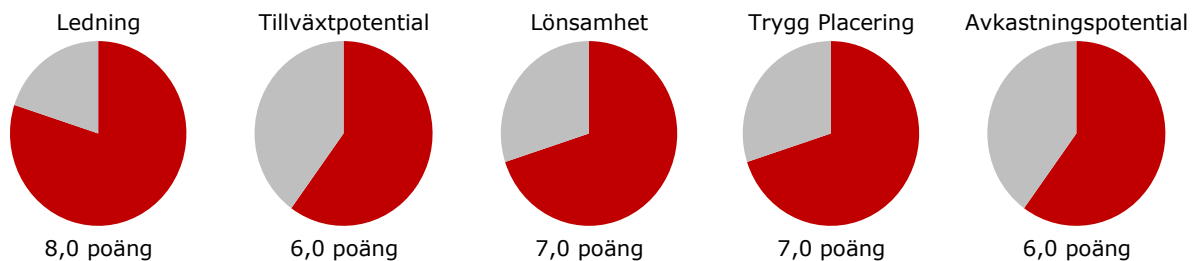


**Sammanfattning**
**Addnode (ANOD.ST)**
**Rekordkvartal från Addnode**

- Addnodes rapport för det fjärde kvartalet var den starkaste i bolagets historia. Försäljningen var i nivå med våra förväntningar och uppgick till 394 miljoner kronor medan rörelsemarginalen överträffade våra förväntningar med två procentenheter och uppgick till 12,1 procent.
- Addnode har bra fart i tre av fyra av sina affärsområden och har vunnit flera viktiga affärer under kvartalet. Content Management fortsätter att vara svajigt och levererade inte en godkänd lönsamhetsnivå. Positivt i rapporten var även den föreslagna utdelningsnivån på 2,25 kronor per aktie vilket ger en direktavkastning på 5,5 procent.
- Vi har höjt rating för lönsamhet men sänkt ratingen för avkastningspotential efter rapporten.

Lista: Small cap  
 Börsvärde: 1 156 MSEK  
 Bransch: IT-konsult  
 VD: Staffan Hanstorp  
 Styrelseordf: Sigrun Hjelmquist


**Redeye Rating (0-10 poäng)**

**Nyckeltal**

	2010	2011	2012	2013e	2014e	Fakta	
Omsättning, MSEK	1 060	1 301	1 365	1 425	1 496	Aktiekurs (SEK)	41,0
Tillväxt	7%	23%	5%	4%	5%	Antal aktier (milj)	28,2
EBITDA	78	129	150	162	172	Börsvärde (MSEK)	1 156
EBITDA-marginal	7%	10%	11%	11%	12%	Nettoskuld (MSEK)	132
EBIT	52	99	118	122	129	Free float (%)	55,0
EBIT-marginal	5%	8%	9%	9%	9%	Dagl oms. ('000)	12
Resultat före skatt	53	120	119	124	129		
Nettoresultat	51	105	87	97	100		
Nettomarginal	5%	8%	6%	7%	7%		
Utdelning	1,5	2,3	2,2	1,7	1,8	Analytiker:	
VPA	2,13	3,71	3,08	3,44	3,56	Erik Kramming	
VPA just	2,13	3,02	3,08	3,44	3,56	erik.kramming@redeye.se	
P/E just	19,2	13,6	13,3	11,9	11,5		
P/S	1,1	0,9	0,8	0,8	0,8		
EV/S	1,0	0,8	0,8	0,7	0,6		
EV/EBITDA just	13,8	7,8	6,8	6,1	5,3		

**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) konjunktürkänslighet och 5) aktiens likviditet. Faktorn oberoende av enstaka händelser viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig. Faktorerna konjunktürkänslighet 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) oupptäckt aktie och 6) insynshandel. Faktorn fundamental värdering viktas dubbelt då denna faktor anses extra viktig. Faktorerna nyhetsflöde/triggers, marknadsförväntningar, oupptäckt aktie och insynshandel viktas med 0,5x.

## Stark rörelsemarginal i fjärde kvartalet

Rörelsemarginalen uppgick till 12,1 procent i det fjärde kvartalet

Addnodes avslutade 2012 på ett mycket starkt sätt. Försäljningen uppgick till 394 miljoner kronor vilket var i nivå med var vi räknat med. Resultatet var dock starkare och rörelsemarginalen uppgick till hela 12,1 procent vilket var betydligt bättre än de 9,9 procent vi hade förväntat oss. Detta är det starkaste kvartalet någonsin från Addnode.

Tabell Förväntat vs. Utfall				
(SEKm)	Q4'11	Q4'12E	Utfall	Diff
Försäljning	373,5	395,0	394,4	0%
EBITDA	45,0	48,0	56,4	18%
EBIT	38,0	39,1	47,8	22%
Resultat före skatt	38,4	39,6	47,8	21%
VPA, SEK	1,11	1,08	1,18	9%
Försäljningstillväxt		6%	6%	
EBIT marginal		9,9%	12,1%	
VPA tillväxt (YoY)		-2%	7%	

Källa: Redeye Research

Stark utveckling i tre av fyra affärsområden

Går vi ner och synar varje affärsområde närmare är det tydligt att tre av affärsområdena går starkt medan det fjärde affärsområdet Content Management fortsätter att vara svajigt.

Affärsområdet Design Management fortsätter att övertyga

Affärsområdet **Design Management** avslutade 2012 på ett mycket övertygande sätt. Tillväxten uppgick till hela 12 procent jämfört med motsvarande kvartal 2012. EBITA-marginalen uppgick till 12 procent vilket överträffade våra förväntningar på 9,9 procent. Framförallt går den norska off-shore marknaden starkt samtidigt som programinnehållet i leveransen har varit stort i kvartalet vilket stärker marginalen. Ett annat styrketecken i affärsområdet Design Management är att bolaget tagit sin största order någonsin till ett svensk globalt verkstadsbolag under kvartalet. Affären uppges vara värd 24 miljoner kronor under en treårsperiod. Troligtvis har en del licensintäkter från den affären hjälpt till att lyfta marginalen i det här kvartalet.

Affärsområdet Product Lifecycle Management stod för den största positiva resultatavvikelsen i kvartalet

Affärsområdet **Product Lifecycle Management** fortsätter att utvecklas åt rätt håll och står för den största positiva avvikelsen i rapporten jämfört med våra förväntningar. Affärsområdet har framgångsrikt etablerat sig inom nya segment utanför fordon- och telekomsektorn som varit tuffa segment de senaste åren vilket är en bedrift. Tjänstesektorn har blivit allt viktigare med kunder inom exempelvis resebranschen men affärsområdet har även fått fäste inom livsmedelssektorn. Omsättningen i kvartalet var i nivå med våra förväntningar men EBITA-marginalen var betydligt starkare och uppgick till hela 22,7 procent vilket är rekord för affärsområdet.

*Addnodes stabilaste affärsområde fortsätter att vara just stabilt vilket är mycket viktigt för att bolaget ska kunna bibehålla och öka sin resultatnivå*

*Affärsområdet Content Management fortsätter att vara svajigt och vd Staffan Hanstorp säger att bolaget kommer att jobba på att få ordning på det under 2013*

Addnodes stabilaste affärsområde **Process Management** fortsätter att vara just stabila vilket är viktigt då de står för det största rörelseresultatbidraget i koncernen. Efterfrågan från offentlig sektor beskrivs som god. Polisen är en viktig kund och de har också valt att förnya sitt förtroende vilket var mycket viktigt. Omsättningen i kvartalet uppgick till 114,8 miljoner kronor och EBITA-marginalen till 20,5 vilket var helt i nivå med våra förväntningar.

Addnodes minsta affärsområde fortsätter däremot att ha problem och det fjärde kvartalet blev ett steg bakåt för **Content Management** delen. Försäljningen ligger kvar på samma nivå som motsvarande period för året trots förvärv vilket gör att den underliggande verksamheten har backat vilket också syns i att antalet anställda i affärsområdet har minskat från 179 anställda i det tredje kvartalet till 174 anställda vid årsskiftet. Addnodes vd Staffan Hanstorp är tydlig när han säger att en av hans prioriteringar under 2013 kommer att vara att få ordning på Content Management området utan att avslöja några konkreta åtgärder.

		Prognos	Utfall	Differens	Differens
		2012 Q4	2012 Q4	Mkr	%
<b>Design</b>	<b>Försäljning</b>	<b>162,0</b>	<b>165,6</b>	<b>3,6</b>	<b>2%</b>
	EBITA-resultat	14,0	19,8	5,8	41%
	Marginal	8,6%	12,0%		
<b>Product Lifecycle</b>	<b>Försäljning</b>	<b>73</b>	<b>72,6</b>	<b>-0,4</b>	<b>-1%</b>
	EBITA-resultat	10,0	16,5	6,5	65%
	Marginal	13,7%	22,7%		
<b>Process</b>	<b>Försäljning</b>	<b>113,0</b>	<b>114,8</b>	<b>1,8</b>	<b>2%</b>
	EBITA-resultat	23,0	23,5	0,5	2%
	Marginal	20,4%	20,5%		
<b>Content</b>	<b>Försäljning</b>	<b>51,0</b>	<b>45,4</b>	<b>-5,6</b>	<b>-11%</b>
	EBITA-resultat	1,0	0,7	-0,3	na
	Marginal	2,0%	1,5%		
<b>Centralt</b>	<b>Försäljning</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>
	EBITA-resultat	-7,0	-7,0	0	0%
<b>Total försäljning</b>		<b>395,0</b>	<b>394,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>0%</b>
<b>EBITA-resultat</b>		<b>41,0</b>	<b>53,5</b>	<b>12,5</b>	<b>30%</b>
		<i>EBITA marginal</i>	<i>13,6%</i>		
Immateriella avskrivningar		-5,1	-5,1	0,0	0%
<b>EBIT</b>		<b>35,9</b>	<b>48,4</b>	<b>12,5</b>	<b>35%</b>
Finansnetto		0,4	0,4	0,0	0%
<b>Resultat före skatt</b>		<b>36,3</b>	<b>48,8</b>	<b>12,5</b>	<b>34%</b>
Skatt		-5,5	-5,5	0,0	0%
<b>Resultat efter skatt</b>		<b>30,8</b>	<b>43,3</b>	<b>12,5</b>	<b>41%</b>

Källa: Redeye Research

*Addnodes starka kassaflöde och starka balansräkning ger fortsatt goda möjligheter till en bra direktavkastning*

### Kassaflöde och utdelning

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 68,2 miljoner kronor jämfört med 54,1 miljoner kronor samma kvartal förra året. Kassen uppgick vid årsskiftet till 132 miljoner kronor och bolaget är skuldfritt. Styrelsen har föreslagit en utdelning på 2,25 kronor per aktie vilket är i nivå med förra året vilket innebär en utdelning på 63,3 miljoner kronor och är en bra bit över bolagets finansiella mål som säger att minst 50 procent av resultatet efter skatt ska delas ut. Vi ser det som positivt att Addnode med sina stabila kassaflöden ger en god direktavkastning till sina aktieägare. Bolaget har även efter utdelningen en större nettokassa och därtill en kreditlimit på 100 miljoner kronor till förfogande för eventuella förvärv.

*Troligt är att Addnode kommer att öka förvärvstakten under 2013 jämfört med 2012 för att komma närmare sitt tillväxtmål*

### Förvärv

Ser vi till Addnodes finansiella mål levererar de på såväl EBITA-marginal målet på 10 procent som på utdelningsmålet som säger att bolaget ska dela ut minst 50 procent av resultatet efter skatt. Tillväxtmålet som säger att bolaget ska uppvisa en omsättningstillväxt på 20 procent per år har bolaget däremot inte levt upp till under 2012 där tillväxten stannade på 5 procent. För att Addnode ska nå sitt tillväxtmål krävs relativt stora förvärv. Låt säga att 15 procent av tillväxten ska komma från förvärv så krävs det att Addnode förvärvar 200 miljoner kronor i försäljning. Sett över ett antal år så har Addnode klarat av att leverera även på den här målsättningen men det kommer bli svårare och svårare desto större bolaget blir.

*Addnodes levererar ett starkt resultat trots att marknaden fortsätter att vara volatil*

### Finansiella prognoser

Konfidensindikatorerna nedan visar framförallt på att marknadsklimatet fortsätter att vara väldigt skakigt. Trots detta levererar Addnode ännu ett stabilt resultat i det fjärde kvartalet och även för helåret 2012. Bolagets vd Staffan Hanstorp säger att de har lärt sig att hantera en skakig marknad även om situationen inte alls är som under 2008/2009 nu. Det är tydligt att marknaden fortfarande är på en låg nivå framförallt inom tillverkningsindustrin och Addnodes vd Staffan Hanstorp kommer fortsätta vara försiktig när det gäller att nyanställa personal framöver även om personalen har ökat något i det fjärde kvartalet i alla affärsområden utom Content Management.

**Konfidensindikator tillverkningsindustri**



**Konfidensindikatorn totala näringslivet**



*Vi räknar med en fortsatt låg organisk tillväxt*

Addnodes organiska tillväxt fortsätter att ligga på en låg nivå och vi räknar med att bolaget även framöver kommer växa med låga ensiffriga tillväxttal organiskt. Den starka balansräkningen är därmed en verklig tillgång då bolaget kan fortsätta med sin framgångsrika strategi att genomföra tilläggsförvärv för att stärka sin nordiska position inom de olika affärsområdena eller möjligtvis även förvärva ett femte affärsområde.

Tabell: Prognoser														
SEKm	2008	2009	2010	2011	Q1'12	Q2'12	Q3'12	Q4'12	2012	Q1'13E	Q2'13E	Q3'13E	Q4'13E	2013E
Försäljning	1025	989	1060	1301	359	320	291	394	1365	373	333	303	416	1425
EBIT	98	49	52	99	31	17	22	48	118	34	16	24	49	122
PTP	104	45	53	120	31	18	22	48	119	34	17	24	49	124
VPA, SEK	4,18	1,81	2,13	3,71	0,82	0,48	0,60	1,19	3,08	0,94	0,47	0,66	1,36	3,44
Försäljningstillväxt (YoY)		-3%	7%	23%	7%	1%	6%	6%	5%	4%	4%	4%	5%	4%
EBIT marginal	10%	5%	5%	8%	8%	5%	8%	12%	9%	9%	5%	8%	12%	9%
VPA tillväxt (YoY)		-57%	28%	74%	6%	-3%	-67%	7%	-17%	15%	-3%	10%	14%	12%

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

## Värdering

*Vår DCF-värdering motiverar ett värde på 41 kronor per aktie*

Vi värderar Addnode 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 6,6 procent. Detta ger oss ett motiverat värde på 41 kronor per aktie vilket är i nivå med hur aktien värderas på börsen.

## Relativvärdering

*Vi anser fortsatt att Addnode bör värderas med en premium jämfört med övriga IT-konsulter*

Addnode 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 strax under jämförelsebolagen vilket känns fortsatt attraktivt. Vi anser att Addnode bör värderas med en premium bland annat då bolaget har en hög andel repetitiva intäkter och en god direktavkastning. Det blir intressant att se hur Addnode 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.

Värdering									
Company / Country	P/E			EV/EBITDA			EV/S		
	2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E	2012E	2013E	2014E
HIQ INTERNATIONAL AB	13,4	12,0	10,9	8,8	7,9	7,2	1,3	1,2	1,1
KNOW IT AB	11,4	10,2	8,5	6,6	6,5	5,9	0,6	0,6	0,5
SEMCON AB	7,3	6,8	5,7	5,1	5,0	4,4	0,4	0,4	0,4
CONNECTA AB	11,8	11,4	9,0	7,8	7,8	6,3	0,6	0,6	0,6
SIGMA AB-B SHARES	6,6	5,8	5,6	5,1	4,7	5,1	0,4	0,4	0,3
ETTEPLAN OYJ	9,7	9,7	9,2	7,1	6,9	6,7	0,6	0,6	0,5
GOODTECH ASA	12,8	9,0	8,1	8,3	6,1	5,4	0,3	0,3	0,3
CYBERCOM GROUP AB	-41,4	9,7	6,8	13,1	7,4	6,1	0,4	0,4	0,4
TIETO OYJ	11,9	10,9	na	5,7	5,4	4,9	0,7	0,7	0,7
ADDNODE AB	13,3	11,9	11,5	6,9	6,0	5,3	0,8	0,7	0,6
Medel	4,8	9,5	8,0	7,5	6,4	5,8	0,6	0,6	0,5
Median	11,4	9,7	8,3	7,1	6,5	5,9	0,6	0,6	0,5

Källa: Redeye Research, Bloomberg

*Addnode har haft en stark utveckling sedan vi släppte vår senaste konsultrapport i november*

### Aktien

Vi har inte noterat några större förändringar bland de större ägarna under kvartalet. Addnode var tillsammans med HiQ en av två favoriter i vår rapport över konsultsektorn som släpptes i november förra året. Addnodes aktie har sedan dess gått starkt och stigit med 21 procent de senaste tre månaderna vilket är betydligt starkare än sektorn i stort. Omsättningen i aktien uppgår till cirka 12 000 aktier om dagen mätt som medel under de senaste 12 månaderna.

Share Data						
Company/Country	LP	Curr.	Change, %			
			1M	3M	YTD	1Y
<b>Sverige</b>						
HIQ INTERNATIONAL AB	38	SEK	3%	18%	6%	8%
KNOW IT AB	51,25	SEK	10%	7%	10%	-15%
SEMCON AB	55,5	SEK	12%	26%	16%	64%
CYBERCOM GROUP AB	1,53	SEK	-3%	29%	2%	-65%
CONNECTA AB	49,1	SEK	1%	-10%	4%	-42%
SIGMA AB-B SHARES	5,2	SEK	10%	-3%	10%	-15%
ACANDO AB	15,3	SEK	3%	-1%	-1%	3%
ADDNODE AB	41	SEK	10%	21%	12%	22%
Medel			5%	9%	7%	-9%
Median			3%	7%	6%	-15%

Källa: Bloomberg, Redeye Research

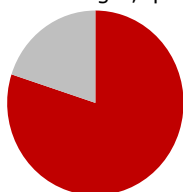
## Sammanfattning Redeye Rating

Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygsskala från 0 till 2p. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng.

### Ratingförändringar i denna rapport:

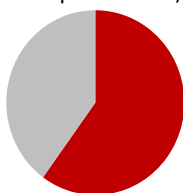
Vi har sänkt ratingen för avkastningspotential ett steg sedan aktien nu ligger i nivå med vårt motiverade värde. Vi har även höjt lönsamhetsratingen då bolaget nu överträffat sitt lönsamhetsmål.

Ledning 8,0p



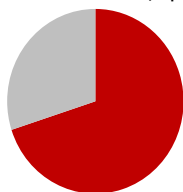
**Kommentar:** Redeye har stort förtroende för Addnodes ledning som har lång erfarenhet och visat på stor handlingskraft historiskt. Ledningen har lång erfarenhet av att förvärva och integrera bolag i Addnode.

Tillväxtpotential 6,0p



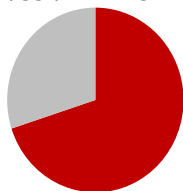
**Kommentar:** Addnode har möjligheter att växa framöver både organiskt och genom förvärv. Balansräkningen är mycket stark och skapar möjligheter för fler förvärv.

Lönsamhet 7,0p



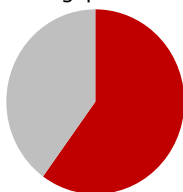
**Kommentar:** Addnode har haft en stabil tillväxt i såväl försäljning som resultat. Den ökande andelen repetitiva intäkter och ökad försäljning mot offentlig sektor skapar ytterligare stabilitet i Addnode.

Trygg placering 7,0p



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

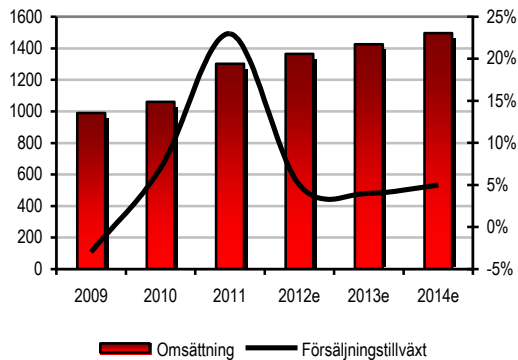
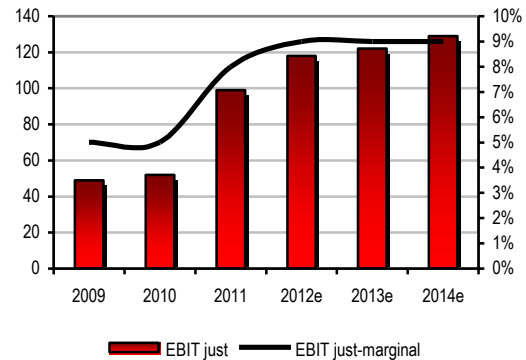
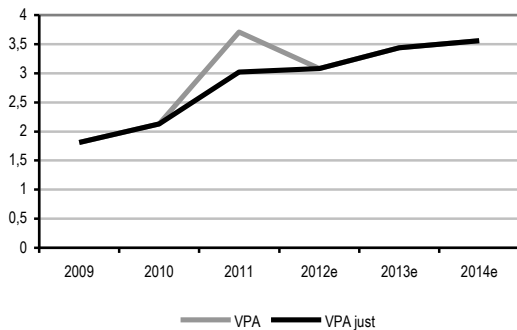
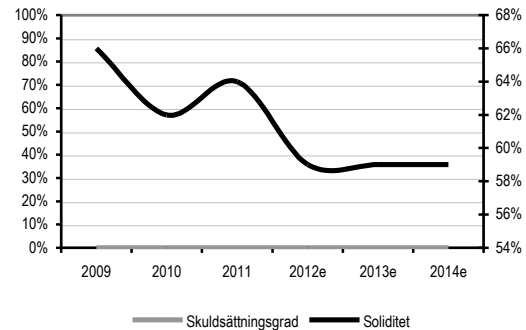
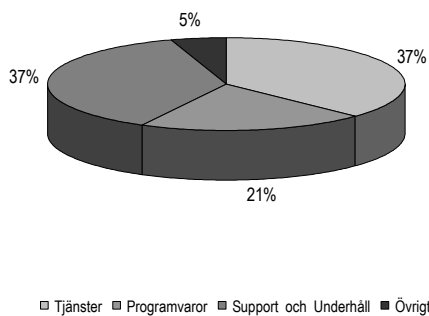
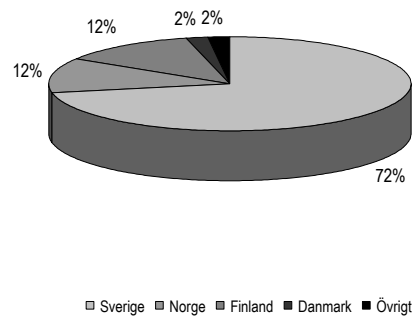
Avkastningspotential 6,0p



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



<b>Resultaträkning, MSEK</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013e</b>	<b>2014e</b>
Omsättning	1 060	1 301	1 365	1 425	1 496
Summa rörelsekostnader	-982	-1 172	-1 215	-1 263	-1 324
<b>EBITDA</b>	<b>78</b>	<b>129</b>	<b>150</b>	<b>162</b>	<b>172</b>
Avskrivningar	-26	-30	-32	-40	-43
<b>EBIT</b>	<b>52</b>	<b>99</b>	<b>118</b>	<b>122</b>	<b>129</b>
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansiella intäkter	1	1	2	2	0
Finansiella kostnader	0	0	0	0	0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>53</b>	<b>120</b>	<b>119</b>	<b>124</b>	<b>129</b>
Skatt	-2	-15	-32	-27	-28
<b>Nettoresultat</b>	<b>51</b>	<b>105</b>	<b>87</b>	<b>97</b>	<b>100</b>
<b>Resultaträkning just, MSEK</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013e</b>	<b>2014e</b>
Jämförelsestörande poster	0	0	0	0	0
EBITDA just	78	129	150	162	172
EBIT just	52	99	118	122	129
PTP just	53	100	119	124	129
Nettoresultat just	51	85	87	97	100
<b>Balansräkning, MSEK</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013e</b>	<b>2014e</b>
<b>Tillgångar</b>					
<i>Omsättningstillgångar</i>					
Kassa och bank	78	153	132	173	242
Kundfordringar	356	325	451	471	494
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>645</b>	<b>738</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>1 387</b>	<b>1 467</b>
<b>Skulder</b>					
<i>Kortfristiga skulder</i>					
Leverantörsskulder	392	393	511	534	560
Övriga icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>392</b>	<b>393</b>	<b>511</b>	<b>534</b>	<b>560</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>567</b>	<b>595</b>
Avsättningar	0	0	0	0	0
Eget kapital	715	773	794	821	872
Minoritet	0	0	0	0	0
<b>Minoritet &amp; Eget Kapital</b>	<b>715</b>	<b>773</b>	<b>794</b>	<b>821</b>	<b>872</b>
<b>Summa skulder och eget kapital</b>	<b>1 149</b>	<b>1 207</b>	<b>1 337</b>	<b>1 387</b>	<b>1 467</b>
<b>Fritt kassaflöde, MSEK</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013e</b>	<b>2014e</b>
Omsättning	1 060	1 301	1 365	1 425	1 496
Summa rörelsekostnader	-982	-1 172	-1 215	-1 263	-1 324
Avskrivningar	-26	-30	-32	-40	-43
EBIT	52	99	118	122	129
Skatt på EBIT (Justerad skatt)	-2	-15	-20	-27	-27
<b>NOPLAT</b>	<b>50</b>	<b>84</b>	<b>98</b>	<b>95</b>	<b>102</b>
Avskrivningar	26	30	32	40	43
<b>Bruttokassaflöde</b>	<b>77</b>	<b>114</b>	<b>130</b>	<b>135</b>	<b>145</b>
Förändring i rörelsekapital	7	45	-7	3	3
Investeringar	-180	-57	-84	-30	-30
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>-97</b>	<b>102</b>	<b>39</b>	<b>107</b>	<b>118</b>
<b>Kapitalstruktur</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013e</b>	<b>2014e</b>
Soliditet	62%	64%	59%	59%	59%
Skuldsättningsgrad	0%	0%	0%	0%	0%
Nettoskuld	-78	-153	-132	-173	-242
Sysselsatt kapital	715	773	794	821	872
Kapitalets oms. hastighet	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8
<b>Tillväxt</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013e</b>	<b>2014e</b>
Försäljningstillväxt	7%	23%	5%	4%	5%
VPA-tillväxt (just)	18%	42%	2%	12%	4%
Tillväxt eget kapital	19%	8%	3%	3%	6%
<b>DCF värdering</b>					
Riskpremie (%)	7,3				
Betavärde	1,3				
Risikfri ränta (%)	1,6				
Räntepremie (%)	1,0				
WACC (%)	10,7				
Antaganden 2015-24 (%)					
Genomsn. förs. tillv.	4,5				
EBIT-marginal	6,7				
<b>Kassaflöden, MSEK</b>					
NV FCF (2013-14)					195,5
NV FCF (2015-24)					447,4
NV FCF (2025-)					327,8
Rörelsefrämjade tillgångar					180,6
Räntebärande skulder					0,0
Motiverat värde					1 151,4
<b>Motiverat värde per aktie</b>					<b>40,8</b>
Börskurs					41,0
<b>Lönsamhet</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013e</b>	<b>2014e</b>
Avk. på eget kapital (ROE)	8%	11%	11%	12%	12%
ROCE	8%	13%	15%	15%	15%
ROIC	8%	11%	12%	12%	12%
EBITDA-marginal (just)	7%	10%	11%	11%	12%
EBIT just-marginal	5%	8%	9%	9%	9%
Netto just-marginal	5%	7%	6%	7%	7%
<b>Data per aktie, SEK</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013e</b>	<b>2014e</b>
VPA	2,13	3,71	3,08	3,44	3,56
VPA just	2,13	3,02	3,08	3,44	3,56
Utdelning	1,5	2,3	2,2	1,7	1,8
Nettoskuld	-3,2	-5,4	-4,7	-6,2	-8,6
Antal aktier	24,0	28,1	28,1	28,1	28,1
<b>Värdering</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2012</b>	<b>2013e</b>	<b>2014e</b>
Enterprise value	1 079	1 003	1 024	983	914
P/E	19,2	11,0	13,3	11,9	11,5
P/E just	19,2	13,6	13,3	11,9	11,5
P/S	1,1	0,9	0,8	0,8	0,8
EV/S	1,0	0,8	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA just	13,8	7,8	6,8	6,1	5,3
EV/EBIT just	20,7	10,2	8,7	8,0	7,1
P/BV	1,6	1,5	1,5	1,4	1,3
<b>Aktiens utveckling</b>					
1 mån	9,6%				
3 mån	20,6%				
12 mån	20,9%				
Årets Början	0,0%				
		<b>Tillväxt/år</b>			<b>10/12e</b>
		Omsättning			13,5%
		Rörelseresultat, just			50,3%
		V/A, just			20,2%
		EK			5,4%
<b>Aktiestructur %</b>	<b>Röster</b>		<b>Kapital</b>		
Vidinova AB		28,1		26,1	
Aretro Capital		24,8		13,5	
Swedbank Robur Fonder		5,1		6,8	
Länsförsäkringar fondförvaltning		2,2		3,0	
PSG Small Cap fond		2,4		3,2	
Avanza fondförvaltning		3,1		4,1	
Fjärde AP-fonden		2,1		2,8	
Addnode eget innehav		1,7		2,3	
Multiple Choice		1,9		0,4	
Öhman Fonder		1,8		2,2	
<b>Aktien</b>					
Reuterskod					ANOD.ST
Lista					Small cap
Kurs, SEK					41,0
Antal aktier, milj					28,2
Börsvärde, MSEK					1 156
Börspost					500
<b>Bolagsledning &amp; styrelse</b>					
VD		Staffan Hanstorp			
IR		Johan Andersson			
Ordf		Sigrun Hjelmquist			
<b>Nästkommande rapportdatum</b>					
Q1 2013					2013-04-25
Q2 2013					2013-07-19
Q3 2014					2013-10-25
<b>Analytiker</b>					<b>Redeye AB</b>
Erik Kramming					Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
erik.kramming@redeye.se					114 35 Stockholm

**Omsättning & Tillväxt (%)**

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

**Vinst Per Aktie**

**Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)**

**Produktområden**

**Geografiska områden**

**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 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 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 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 (2012-10-30)**

Rating	Ledning	Tillväxt-potential	Lönsamhet	Trygg Placering	Avkastnings-potential
7,5p - 10,0p	29	17	18	17	23
3,5p - 7,0p	52	64	33	52	55
0,0p - 3,0p	0	0	30	12	3
Antal bolag	81	81	81	81	81

\*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.