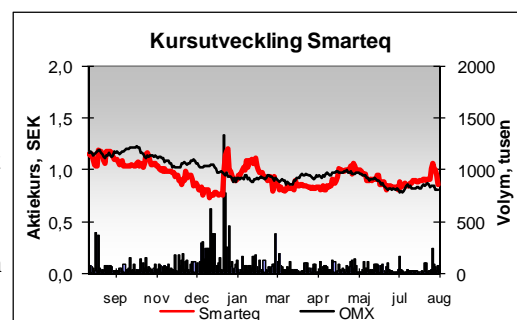


**Bolagsanalys**
**Smarteq AB (SMAQ B.ST)**
**På väg ut ur radioskugga**

- Smarteq AB utvecklar och levererar antenner för trådlös kommunikation. De två intressantaste segmenten är fordon och M2M. Inom M2M, och specifikt den europeiska marknaden för antenner till elmätarkunder, beräknas bli mycket stor. Totalmarknaden bedöms vara värd 10 – 15 mdr kr. Smarteq har under året erhållit värdefulla order inom området och dessutom tagit steget utanför Sverige.
- Smarteq utökade under augusti sitt samarbete med Volvokoncernen. Avtalet stärker Smarteqs position som leverantör av fordonsrelaterade antenner och affären kan leda till spinoffeffekter. Det nya kontraktet kan vara värt 100 miljoner kronor årligen, dock med start tidigast 2010.
- En investering i Smarteq förknippas med hög risk men bolaget har en intressant position på flera snabbväxande marknader. Dessutom är bolaget lönsamt.

Lista: First North  
 Börsvärde: 95 MSEK  
 Bransch: IT, Telekom  
 VD: Lars Ericson  
 Styrelseordf: Per Edlund


**Redeye Rating**
**Bolaget**

|                     |       |
|---------------------|-------|
| Historik            | ●●●●● |
| Företagsledning     | ●●●●● |
| Marknad             | ●●●●● |
| Positionering       | ●●●●● |
| Lönsamhetspotential | ●●●●● |

**Aktien / Finans**

|                                 |       |
|---------------------------------|-------|
| Finansiell situation            | ●●●●● |
| Fundamental värderingspotential | ●●●●● |
| Relativ värderingspotential     | ●●●●● |
| Aktieägarvänlighet              | ●●●●● |

**Nyckeltal**
**Fakta**

|                  | 2006   | 2007  | 2008e | 2009e | 2010E |                            |       |
|------------------|--------|-------|-------|-------|-------|----------------------------|-------|
| Omsättning, MSEK | 74     | 104   | 108   | 120   | 149   | Aktiekurs, SEK             | 0,9   |
| Tillväxt         | 25%    | 40%   | 4%    | 11%   | 24%   | Antal aktier m             | 105,8 |
| EBIT             | -17,1  | 1,4   | 5,2   | 9,2   | 14,8  | Börsvärde, MSEK            | 95,2  |
| Res. F. Skatt    | -17,9  | 0,4   | 4,2   | 8,2   | 14,3  | Nettoskuld                 | 13,0  |
| Nettoreultat     | -17,9  | 0,4   | 4,2   | 7,4   | 11,5  | Free float %               | 29%   |
| Nettomarginal    | -24,1% | 0,3%  | 3,9%  | 6,2%  | 7,7%  |                            |       |
| EPS              | -0,21  | 0,00  | 0,04  | 0,07  | 0,11  | Analytiker:                |       |
| P/E              | -4,3   | 241,1 | 22,5  | 12,8  | 8,3   | Greger Johansson           |       |
| P/E ex goodwill  | -6,0   | 41,3  | 15,4  | 10,2  | 7,1   | greger.johansson@redeye.se |       |
| EV/EBITDA        | -17,4  | 15,6  | 10,7  | 7,8   | 5,6   | Magnus Söderberg           |       |
| P/S              | 1,3    | 0,9   | 0,9   | 0,8   | 0,6   | magnus.soderberg@redeye.se |       |
| EV/S             | 1,5    | 1,0   | 1,0   | 0,9   | 0,7   |                            |       |

\* **Disclaimer** Analysgaranti är ett analyskoncept som är framtaget av Redeye AB. Tjänsten genomförs på uppdrag av, och mot en ersättning från, det aktuella bolaget som belyses i analysen. Ersättningen är ett på förhand överenskommet belopp och är ej beroende av innehållet i analysen. Analysgarantin ger en oberoende bedömning av bolaget och dess förutsättningar. Informationen i analysen är baserad på källor som Redeye bedömer som tillförlitliga. Redeye kan dock ej garantera riktigheten i informationen. Redeye fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analysen. Texten får inte kopieras för annat än personlig användning.

---

**Definitioner Verksamheten**

---

**Historik** Speglar bolagets historiska utveckling vad gäller tillväxt, lönsamhetsutveckling, nyemissionshistorik samt förmågan att hävda sig bättre än konkurrenterna på marknaden.

**Företagsledning** En bedömning av bolagsledningens kompetens, track-record och förmågan att driva bolaget mot goda resultat i framtiden

**Marknad** En bedömning av tillväxt- och lönsamhetspotentialen på den aktuella marknaden/ marknadssegmentet. Dessutom analyseras faktorer som påverkar marknaden såsom hot utifrån och tänkbara strukturförändringar.

**Positionering** Avser bolagets position på den aktuella marknaden mätt i marknadsandelar och konkurrenssituationen. Avgörande är faktorer som bolagets konkurrenskraft och varumärke. Eventuella partnerskap och utlandsetableringar kan också stärka bolagets positionering.

**Lönsamhetspotential** Med stöd från övriga kategorier avseende bolagets verksamhet görs en bedömning av bolagets framtida lönsamhetstillväxt och en uppskattning av bolagets långsiktiga marginaler.

**Disclaimer** Redeye AB är ett analys- och rådgivningsföretag. Analysgaranti och Uppdragsanalys är analyskoncept som är framtagna av Redeye AB. Tjänsterna genomförs på uppdrag av, och mot en ersättning från, det aktuella bolaget som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband M&A, nyemission eller en notering. Redeye AB kan utföra finansiell rådgivningsverksamhet mot onoterade och noterade bolag. Läsaren av denna rapport bör anta att Redeye kan ha erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella rådgivningstjänster från bolaget/bolag nämnt i denna rapport. Ersättningen är ett på förhand överenskommet belopp och är ej beroende av innehållet i analysen. Analysen ger en oberoende bedömning av bolaget och dess förutsättningar. 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. Texten får inte kopieras för annat än personlig användning.

---

**Definitioner Aktien / Finans**

---

**Finansiell situation** En sammanvägning av bolagets finansiella status med avseende på skuldsättning, egna kapitalet, kassa, beroendet av enskilda kunder/kundkategorier samt ägarnas finansiella styrka.

**Fundamental värderingspotential** Bolagets potential utvärderas via olika fundamentala nyckeltal samt genom kassaflödesvärdering av bolagets rörelse. I den fundamentala värderingen ingår även att värdera möjligheterna för aktien vid förändringar i avkastningskravet eller aktiens enskilda risknivå. Hög rating innebär låg fundamental värdering.

**Relativ värderingspotential** Bolagets nyckeltal jämförs med liknande bolag i Sverige och internationellt. Ingen vikt läggs vid nyckeltalens fundamentala nivå. I den relativa värderingen ingår att värdera möjligheten för att aktiens skall värderas enligt de utvalda jämförelseobjekten. Hög rating innebär låg relativ värdering.

**Aktieägarvänlighet** Aktien utvärderas kring parametrarna aktieutdelning, aktielikviditet, bolagets informationsgivning samt analysbevakning. I bedömningen ingår även aktieägarstrukturen och ägarnas finansiella ställning.

## Bolagsprofil

---

*Smarteq utvecklar och säljer antenner och relaterade system. Omsättningen för 2007 uppgick till 104,2 miljoner kronor.*

Smarteq AB grundades 1996 och verksamheten var från början inriktad mot utveckling av tillbehör för mobiltelefoner, i synnerhet handsfree-produkter. Försäljningen av dessa produkter generade inte de resultat man hade hoppats på och denna verksamhetsgren avvecklades under 2005. Dagens Smarteq som helt fokuserar på utveckling och försäljning av antenner och relaterade system för trådlös kommunikation är uppbyggt genom tre förvärv. År 2000 förvärvades bolagen Allgon (ATM-verksamheten) och Carant AB, vilka medförde ökade kunskaper om och förutsättningar för utveckling av antenner. År 2005 förvärvades Svenska antennspecialisten AB med syftet att ge Smarteq en ökad exponering mot den växande marknaden för WLAN-antenner.

*Nettoresultatet motsvarande 0,4 MSEK för helåret 2007 är det första positiva resultat företaget uppvisar sedan bolaget grundades 1996.*

Smarteq koncentrerar sin försäljning till främst OEM-kunder inom de tre områdena; Automotive, M2M (Machine to Machine) samt Mobile Communication. På helårsbasis 2007 redovisade Smarteq en försäljning som uppgick till 104,2 miljoner kronor varav 58 procent utgjorde försäljning inom Sverige. Försäljningstillväxten från år 2006 blev 40 procent och nettoresultatet för helåret 2007 blev 0,4 miljoner kronor (exklusive goodwillavskrivningar och engångsposter blev resultatet c:a 4,2 miljoner kronor), vilket är det bästa resultatet sedan bolaget grundades. Smarteq är noterat på listan OMX First North och börsvärdet uppgår till 95 miljoner kronor vid kursen 0,9 kronor.

*Huvudägare i Smarteq är Consafe IT, andelen motsvarar 31,5 procent.*

Sedan 2006 är Lars Ericson VD i Smarteq. Lars är utbildad bergsingenjör och har en bred erfarenhet från företag som är underleverantörer till fordonsindustrin genom tidigare ledande befattningar inom företagen Segerström Automotive och Finnveden. Huvudägare i Smarteq är Consafe IT, som ingår i JCE-gruppen, grundat av Jan Christer Eriksson samt Sten K Johansson via bolaget Tiba Konsult AB. Dessa får anses som långsiktiga och stabila ägare och tillsammans äger de drygt 50 procent av aktierna i Smarteq.

Under år 2007 genomförde Smarteq en företrädesemission, vilken tillförde bolaget 20,3 miljoner kronor efter kvittning av huvudaktieägarnas lån.

För förklaring av tekniska förkortningar, se Appendix: Teknisk terminologi.

## Affärsmodell och produkter

---

*Smarteq utvecklar och leverera antenner med ett högt teknikinnehåll för ett brett intervall av frekvenser.*

Smarteq's affärsmodell bygger på intäkter från försäljning av antenner och antennsystem med ett högt teknikinnehåll i ett prisintervall om 15 - 300 kronor per enhet. Enligt Smarteq skapas konkurrensfördelar genom att erbjuda kunden ett brett utbud av produkter för flertalet frekvenser inom valda segment samt att företaget har en påvisat god historik av leveranssäkerhet och god förmåga att klara volym. Smarteq fokuserar på kunder inom fordonsindustrin, benämnt Automotive och Övrig industri, som är delad upp i produktområdena M2M och Mobile Communication. Försäljning sker i huvudsak direkt mot OEM-kunder (Original Equipment Manufacturers), vilka utgjorde 82 procent av försäljningsintäkterna för 2007 men också direkt till eftermarknaden via distributörer i mer än 20 länder.

*Verksamheten är uppdelad på tre produktområden; Automotive, M2M och Mobile Communication*

Smarteq har c:a 32 anställda varav 11 personer är direkt involverade i produktutvecklingen som i flera fall sker tillsammans med större OEM-kunder men också i samarbete med högskolor och universitet i Sverige. Produktionen är outsourcad och sker i Taiwan och Ungern men också Kina, där Smarteq under året inledde ett samarbete med en stor underleverantör. Smarteq har även meddelat att man söker ytterligare en samarbetspartner för produktion i Östeuropa, eventuellt i Bulgarien eller Rumänien för att därigenom öka närheten till fordonsindustrin, som bedriver mycket av sin tillverkning i regionen.

### **Automotive**

*Inom segmentet Automotive har Smarteq imponerande kunder såsom Bentley, Volvo, Scania och Audi.*

Försäljningen inom området Automotive svarade för 32 procent av omsättningen år 2007 och kunderna utgörs av tillverkare av premiumbilar och lastvagnar. Fokus ligger på antenner med ett högt teknikinnehåll, så kallade "multifunktionsantenner" för systemen GSM, GPS, och SDARS (amerikansk satellitradio). Antennerna kan helt eller delvis byggas in i karosser eller glasrutor och bland annat har ett helt inbyggt antennsystem, speciellt utvecklat för SDARS tagits fram i samarbete med Bentley. Andra ledande fordonstillverkare såsom AB Volvo, Scania, Volkswagen och Audi räknas också som kunder.

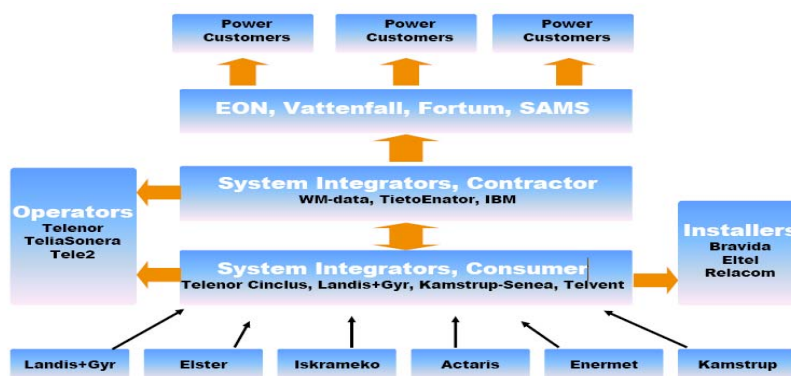
### **M2M**

Avser industriella applikationer som kommunicerar med andra applikationer. Försäljningen utgörs främst av antenner för automatisk fjärravläsning av elmätare, AMR (Automated Meter Readings) vilka svarade för 35 procent av försäljningen år 2007. Antenner för AMR avser möjliggöra att på distans via bland annat GPRS eller GSM sända information till system som möjliggör kontroll och effektivisering av energiförbrukning så kallad

*Inom M2M har Smarteq ingått med avtal med stora systemintegratörer såsom Landis+ Gyr och Telenor Cinclus.*

AMM (Automated Meter Management). Inom segmentet återfinns också antenner som kan integreras med trådlösa larm, varuautomater eller i annan apparatur vars syfte är att spåra exempelvis båtar, bilar eller containers (övrige M2M). Bland kunderna räknas Securitas Direct och flertalet större systemintegratörer såsom Landis + Gyr och Telenor Cinclus. Produkterna för AMR ingår i väldigt komplexa system och nedan illustreras värdekedjan inom marknaden.

**Figur 1: Värdekedjan inom AMR-marknaden**



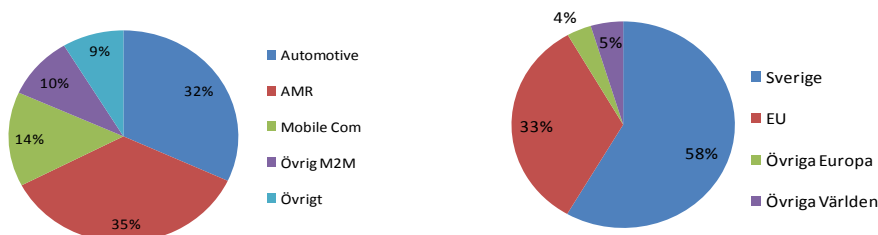
Källa: Smarteq

### Mobile Communication

*Inom området Mobile Communication återfinns kunder såsom SAAB-Defence, Ericsson och ice.net (före detta Nordisk mobiltelefon).*

Avser antenner som klarar av att sända och ta emot tal och data för ett flertal olika bandfrekvenser för system såsom, WCDMA, GSM och WiMax. Produkterna kan integreras i exempelvis basstationer, routrar samt i lokala trådlösa nätverk, WLAN. Smarteq har bland annat utvecklat en fembandsantenn till en ny nätverksenhet för den mobila 3G-bredbandstandarden HSDPA, så kallat Turbo 3G i samarbete med Ericsson. Sedan årsskiftet är Nowire huvuddistributör för WLAN-produkter. Inom Mobile Communication återfinns kunder såsom SAAB Defence och ice.net

**Figur 2: Smarteqs försäljning 2007 mot olika produktområden och geografiska områden**



Källa: Smarteq, Redeye Research

## Marknadsbeskrivning

*En investering i Smarteq ger exponering mot marknaden för fjärravlästa elmätare, en marknad med stor tillväxtpotential.*

*Smarteq har levererat c:a 25 procent antensystemen till den svenska marknaden för AMR.*

### M2M: AMR/AMM

Den trådlösa kommunikationen mellan maskiner, M2M är snabbväxande och den europeiska marknaden för AMR, svarar för den största utvecklingspotentialen på sikt. En av de stora drivkrafterna är EU direktiven som gjort att den svenska riksdagens beslutade om att alla leverantörer av el i Sverige från och med juli 2009 skall kunna erbjuda sina kunder möjlighet till fjärravläsning av elmätaren. Fördelarna med fjärravläsning är många. Bland annat betyder det för energibolagen minskade kostnader för själva avläsningen samt ökad kontroll av energiåtgången, vilket inte minst är bra ur ett miljöperspektiv. För kunden medför fjärravläsningen att energiförbrukningen kan ses i realtid samt att fakturan baseras på verklig förbrukning istället för beräknad.

I Sverige är de flesta mätpunkter redan upphandlade och Smarteq levererar mellan åren 2006 och slutet av 2008 drygt 1 miljon antenner, c:a 25 procent av totalmarknaden för antenner till AMR-projekt i Sverige. I Skandinavien finns det c:a 13 miljoner hushåll och 2010 beräknas 60 procent av dessa ha en fjärravläst mätare.

Tabell 1: Smarteqs ordergång inom AMR-segmentet

| Tidpunkt     | Integratör      | Antal enheter | Leveransperiod | Värde, SEKm | Snittpris/enhet | Region  |
|--------------|-----------------|---------------|----------------|-------------|-----------------|---------|
| q2'2007      | Telenor Cinclus | 600 000       | 2007 - 2017    | 15          | 25              | Norden  |
| q3'2007      | Kampstrup Senea | 100 000       | 2007 - 2008    | 4,0         | 40              | Sverige |
| q1'2008      | Landis + Gyr    | 210 000       | 2008 - 2009    | 10          | 48              | Danmark |
| q2'2008      | Aidon           | 120 000       | 2008 - 2010    | 4,8         | 40              | Finland |
| <b>Summa</b> |                 | 1 030 000     |                | 33,8        |                 |         |

Källa: Smarteq, Redeye Research

*Totalmarknaden för antenner till AMR i Europa beräknas vara värd 10 – 15 MDRSEK och väntas enligt Smarteq omsätta 500 MSEK årligen. Tillväxten uppskattas till 20 – 30 procent per år.*

I Europa är flertalet projekt påbörjade inom AMM. Närmst på tur för skifte från analog- till fjärravläst mätare står Frankrike, Holland och Storbritannien. Skiftet väntas pågå mellan 2010-2017 och enligt Berg Insight består marknaden i dessa länder av c:a 115 miljoner el- och gasmätare. Totalmarknaden i Europa består av c:a 240 miljoner elmätare och c:a 100 miljoner gasmätare och bedöms vara värd 10 – 15 miljarder kronor och antennprodukterna omsätter enligt Smarteq c:a 500 miljoner kronor årligen som mest. Initialt bedöms den europeiska marknaden för AMR växa med 20- 30 procent årligen.

*Efterfrågan på antensystem för applikationer vars syfte är att spåra värdefulla laster ökar.*

### **Övrig M2M**

Den ökade otryggheten i samhället och stigande fastighetsvärden gör att den svenska marknaden för hemlarm växer med 30 – 35 procent årligen och i Europa och USA bedöms utvecklingen bli liknande. Den globala efterfrågan på applikationer för spårning av stulna bilar och värdefullt gods väntas också öka och drivkrafterna är ökad kontroll och lönsamhet för exempelvis rederier och speditörsföretag. Smarteq uppskattar den totala omsättningen för antennlösningar till trådlösa larm till 800 miljoner kronor årligen i Europa.

### **Mobile Communication**

Utbyggnaden av mobilt bredband sker fort och investeringar i fasta förbindelser minskar. Kraven på mer lättillgängligt mobilt bredband ökar och Smarteq uppskattar att antennmarknaden för FWT (Fixed Wireless Terminals) omsätter 250 miljoner kronor årligen.

### **Automotive**

I Europa ökar efterfrågan på funktioner för mottagning av fler olika typer av signaler bland framförallt tillverkare av lastvagnar. Med fler funktioner ställs högre krav på teknikinhållet per enhet och antalet enheter per fordon kommer därmed att öka. Efterfrågan på SDARS-applikationer ökar främst i Nordamerika tack vare radiosystemets långa räckvidd. Tillväxten är svår att uppskatta men totalt i Europa produceras ca 1,5 miljoner bilar inom premiumsegmentet och 0,65 miljoner lastbilar i västvärlden per år. Smarteq estimerar den årliga omsättningen för dessa antennprodukter till 700 miljoner kronor årligen.

*Smarteq estimerar den årliga omsättningen för antennprodukter till person- och lastvagnar till 700 MSEK.*

### **Konkurrenter - fragmenterad**

Att kartlägga Smarteq's konkurrenterna är svårt. Flertalet av bolagen inte är renodlade antennleverantörer utan är betydligt mer diversifierade. Den kanske mest jämförbara konkurrenten i Europa är det tyska företaget Kathrein som är en av världens största tillverkare av antenner och en betydligt större spelare i konkurrensen om den europeiska marknaden för AMR. Ytterligare hot inom området industri kommer ifrån danska Procom och brittiska Panorama. Inom Automotive återfinns stora leverantörer såsom amerikanska Delphi med en omsättning motsvarande 3 miljarder kronor, tyska Hirschman 2,5 miljarder kronor samt italienska Calero och amerikanska Receptec. Som underleverantörer till fordonsindustrin är Smarteq väldigt utsatta och prispressen är stor men trots sin ringa storlek har Smarteq ingått samarbete med mycket välrenommerade kunder. Inom Mobile Communication finns åter Kathrein, amerikanska Laird Technologies samt koreanska Ace Antenna Corp och EMW Antennas.

*Konkurrensbilden är väldigt fragmenterad. Smarteqs huvudkonkurrent är den tyska antenntillverkaren Kathrein.*

## Finansiella prognoser

---

Historiskt sett har Smarteqs omsättning varierat och företaget har tyngts av förluster. De senaste åren beror detta främst på stora engångskostnader för avveckling av verksamhetsområdena samt uppstartskostnader för att säkra tillverkning av större volymer men också på grund av de kostnader som tillväxten genom förvärv har medfört. Försäljningen för 2007 uppgick till 104,2 miljoner kronor och nettoresultatet hamnade strax över break-even. Det positiva resultatet kan tillskrivas en ökad försäljning av antensystem för AMR inom segmentet Övrig industri där försäljningstillväxten för segmentet uppgick till 136 procent år 2007.

*Försäljningen ökade med 21 procent under q1'2008 jämfört q1'2007. Bruttomarginalen stärktes avsevärt under q2'2008*

Försäljningen för q1'2008 ökade med 21 procent jämfört med q2'2007. För q2'2008 minskade däremot försäljningen något jämfört med q2'2007 men bruttomarginalen förbättrades dock avsevärt till följd av ändrade förbättrade logistiklösningar och Smarteq räknar med att detta består även under q3'2008 och q4'2008. Under 2009 kan bruttomarginalen ytterligare stärkas något eftersom Smarteq indikerat att framtida produktion av antenner för AMR kommer att förläggas hos den nya producenten i Kina, där kostnaderna för produktion bedöms vara c:a 30 procent lägre jämfört med Taiwan. Då flertalet antenner för AMR i Sverige i dagsläget redan är levererade bedömer vi att tillväxten inom segmentet inte bli så hög för helåret 2008. Förutsättningarna är dock fortsatt mycket goda men återigen är det svårt att avgöra om och när Smarteq kan tänkas erhålla orders och påbörja eventuell leverans ut till Europa och ytterligare projekt i Skandinavien. Snittpriset per enhet uppgår idag till c:a 40 kr. Smarteq har indikerat ett högre pris för leverans av antenner till AMR-projekten i Europa, trots att volymerna kommer att bli betydligt större. Prispressen blir ändå ett faktum och på längre sikt räknar vi med en prisreducering om 5 – 10 procent årligen.

*Utnämningen från AB Volvo bedöms kunna öka omsättningen med 100 MSEK årligen efter år 2010.*

Inom Automotive har arbetet med utvecklingen av multifunktionsantenner burit frukt. I augusti tillkännagavs att Smarteq utökar sitt samarbete med AB Volvo och blivit utsedd till "Preferred Supplier" av Volvokoncernen, vilket är mycket bra. Därmed stärks förhoppningen om en försäljningsökning det kommande åren. Smarteq själva bedömer att omsättningen kan öka med 100 miljoner kronor årligen efter 2010 tack vare avtalet som löper fram till 2017. Smarteq har ännu inte indikerat att någon större order som kan påverka försäljningen avsevärt under 2008 och 2009 är på gång. Det är dock mycket möjligt att utmärkelsen från AB Volvo kan ge spinoffeffekter och leda till ytterligare avtal inom fordonsindustrin det närmsta året. Vi är dock fortsatt försiktiga i våra bedömningar av segmentet för helåret 2008 men däremot uppskattar vi försäljningstillväxten mellan åren 2009 och 2010 bli god då

Redeye bedömer en försäljningstillväxt om 24 procent mellan åren 2009 och 2010.

faktureringen till AB Volvo kan påbörjas. Vi estimerar priset per antenn till cirka 150 - 250 kronor. Efterfrågan av fler funktioner gör att fler antenner per fordon monteras samt att snittpriset sjunker i takt med större volymer. Ordervärdet per fordon bedöms dock bli högre då fler funktioner integreras i fordonen och fler antenner per bil monteras.

Segmenten Automotive och Mobile Communication kompenserar inte bortfallet från minskade leveranser av AMR på helårsbasis 2008.

Totalt sett så kommer segmenten Automotive och Mobile Communication inte helt kompensera minskade intäkter från AMR under 2008 och vi räknar att omsättningen hamnar i linje med 2007 års siffror. Med en stärkt bruttomarginal i intervallet 40 -42 procent samt en förbättrad rörelsemarginal bedömer vi en ökad lönsamhet för helåret 2008.

**Tabell 2: Sammanfattning: försäljning inom respektive segment**

| SEKm         | 2006      | 2007       | 2008E      | 2009E      | 2010E      |
|--------------|-----------|------------|------------|------------|------------|
| Automotive   | 31        | 33         | 36         | 42         | 53         |
| tillväxt %   | n/a       | 6%         | 8%         | 17%        | 26%        |
| AMR/AMM      | 20        | 37         | 36         | 40         | 54         |
| tillväxt %   | n/a       | 85%        | -2%        | 11%        | 35%        |
| Mobile Com   | 9         | 15         | 15         | 15         | 15         |
| tillväxt %   | n/a       | 68%        | -1%        | 0%         | 0%         |
| Övrig M2M    | 6         | 10         | 12         | 14         | 18         |
| tillväxt %   | n/a       | 70%        | 20%        | 17%        | 29%        |
| Övrigt       | 8         | 9          | 9          | 9          | 9          |
| tillväxt %   | n/a       | 13%        | 0%         | 0%         | 0%         |
| <b>Summa</b> | <b>74</b> | <b>104</b> | <b>108</b> | <b>120</b> | <b>149</b> |
| tillväxt %   | 25%       | 40%        | 4%         | 11%        | 24%        |

Källa: Smarteq, Redeye Research

Vi bedömer en rimlig långsiktig EBIT-marginal i intervallet 8 - 10 procent.

EBITDA- marginalen uppgick till 5,6 procent för helåret 2007 och på EBIT-nivå till 1,3 procent. Smarteq förväntar sig en EBIT-marginalen i intervallet 8 - 10 procent, vilket vi bedömer som rimligt. Viktigt är att ta i beaktande att denna påverkas av en goodwillavskrivning om 2,7 miljoner kronor per år (bolaget tillämpar inte IFRS-redovisning). Goodwillposten väntas vara helt avskriven 2010.

**Tabell 3: Detaljerade estimat**

| SEKm                 | Q1'07 | Q2'07 | Q3'07 | Q4'07 | 2007  | Q1'08 | Q2'08 | Q3'08E | Q4'08E | 2008E | 2009E | 2010E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|
| Försäljning          | 23,4  | 27,9  | 23,3  | 29,6  | 104,2 | 28,3  | 24,9  | 25,6   | 29,5   | 108,3 | 120,0 | 149,0 |
| EBITDA               | 0,5   | 1,8   | 1,4   | 2,0   | 5,8   | 2,8   | 2,0   | 2,3    | 3,0    | 10,1  | 13,8  | 19,4  |
| EBIT                 | -0,6  | 0,7   | 0,3   | 0,9   | 1,4   | 1,6   | 0,8   | 1,1    | 1,7    | 5,2   | 9,2   | 14,8  |
| Resultat före skatt  | -1,0  | 0,3   | 0,0   | 1,0   | 0,4   | 1,3   | 0,6   | 0,9    | 1,5    | 4,2   | 8,2   | 14,3  |
| VPA, SEK             | -0,01 | 0,00  | 0,00  | 0,01  | 0,00  | 0,01  | 0,01  | 0,01   | 0,01   | 0,04  | 0,07  | 0,11  |
| Försäljningstillväxt | 29%   | 51%   | 23%   | 58%   | 40%   | 21%   | -10%  | 10%    | 0%     | 4%    | 11%   | 24%   |
| Bruttomarginal       | 41%   | 39%   | 34%   | 40%   | 38%   | 40%   | 43%   | 41%    | 41%    | 41%   | 42%   | 41%   |
| EBITDA-marginal      | 2,3%  | 6,5%  | 6,0%  | 6,8%  | 5,6%  | 9,9%  | 8,2%  | 9,0%   | 10,2%  | 9,4%  | 11,5% | 13,0% |
| EBIT-marginal        | -2,5% | 2,7%  | 1,3%  | 3,0%  | 1,3%  | 5,5%  | 3,2%  | 4,3%   | 5,8%   | 4,8%  | 7,7%  | 9,9%  |
| VPA tillväxt         | n.a   | -131% | -92%  | n.a   | -62%  | 234%  | -57%  | 54%    | 69%    | 187%  | 76%   | 55%   |

Källa: Smarteq, Redeye Research

*Kassan för  
q2'2008 uppgår  
till 4,2 MSEK och  
det egna kapitalet  
till 30,3 MSEK.*

**Balansräkning och kassaflöde**

Vi räknar med ett positivt kassaflöde på årsbasis under 2008 och därmed tror vi inte heller att företaget blir tvungna att genomföra någon nyemission. Smarteq har heller inte indikerat att några nya förvärv kommer att bli aktuella utan målsättningen är att växa organiskt. Kassan i slutet av q2'2008 har stärkts betydligt i jämförelse med q2'2007 och uppgår till 4,2 miljoner kronor. Eget kapital uppgår till 30,3 miljoner kronor och räntebärande skulder till 17,2 miljoner kronor och skuldsättningsgraden blir därmed 57 procent. I värderingen i nästa kapitel har vi tagit hänsyn till de ansamlade underskottsavdragen motsvarande 145,3 miljoner och vi antar att företaget utnyttjar c:a 15 miljoner av dessa mellan åren 2008 och 2010.



genom Smarteqs befintliga samarbeten med större OEM'er inom AMR som förmodligen medgör ökad försäljning av antensystem för elmätare.

*Smarteq-aktien har reagerat kraftigt vid nyheter om att nya avtal tecknats.*

### **Triggers**

Smarteq-aktiens utveckling har varit volatil. Aktien har stigit kraftigt vid meddelanden om nya avtal. Senast rusade aktien vid tillkännagivandet av utnämningen från Volvo. Nedan följer några exempel på vad som kommer att påverka aktien framöver.

- Att företaget erhåller nya orders inom AMR
- Att avtalet med Volvo uppvisar spinoffeffekter och genererar nya affärer
- Starka kvartalsrapporter
- Bättre marknadsuppskattningar som kan påvisa möjligheten och tillväxtpotentialen inom marknaden för AMR

*Det finns flera risker i bolaget men möjligheterna är många.*

### **Risker**

Smarteq har en mycket intressant position på flera snabbväxande marknader och därmed finns också stora möjligheter men också vissa risker. Några av dessa är:

- Beroende av större kunder. De tio största kunderna stod för 66 procent och den största kunden står för 13 procent av omsättningen
- Som underleverantör till konjunktur känsliga fordonsindustrin är Smarteq utsatta för stor prispress. Fordonsindustrin präglas av långa produktcykler och försäljningsprocesser vilket gör att upphandlingen tar tid
- Att oförutsedda uppstartskostnader tillkommer vid produktion av större volymer
- Stora OEM-kunder väljer att avbryta samarbete
- Att försäljningstillväxten inom Automotive och M2M uteblir och företaget tvingas göra en nyemission
- Likviditeten i aktien är låg

## Sammanfattning

---

*Möjligheterna för Smarteq är många och företaget verkar på flera intressanta marknader. Riskerna är dock höga och Smarteq har en del kvar att bevisa men vi tror att bolaget nu har nått en vändpunkt.*

Smarteq presterar sitt bästa resultat historiskt sett och står eventuellt inför en vändpunkt. Ännu råder dock osäkerhet eftersom företaget ännu inte säkrat några betydande kontrakt inom området för AMR i Europa. Smarteq har dock befast en position utanför Sverige genom avtalen med systemintegratorerna Landis + Gyr, Aidon samt partneravtalet med Telenor som uppskattas leverera elmätare till 30 procent av hushållen i Skandinavien. Utnämningen från Volvo kommer att ha stor betydelse för Smarteq (framförallt efter 2010) och kan leda till spinoffeffekter. Dessutom finns spännande möjligheter för Smarteq inom området övrig M2M där antennlösningar för applikationer för spårning av värdefulla laster fordon kan bli ett viktigt inslag i framtida försäljningstillväxt. Bruttomarginalen förbättrades under q2'2008 och detta väntas bestå och företaget är nu lönsamt. Således är möjligheterna stora men riskerna är höga då Smarteq än så länge är en liten spelare i kampen om marknadsandelarna.

## Appendix: Teknisk terminologi

---

**AMM** (Automated Meter Management)- System för insamlandet av fjärravläst data från el- gas eller vattenmätare

**AMR** (Automated Meter Reading's)- Automatisk fjärravläsning av el-, vatten- eller gasmätare

**FWT** (Fixed Wireless Terminals) – Terminaler för överföring av tal och data via 2G/3G- teknik

**GSM** (Globalt system för mobil kommunikation) – Digital och trådlös telefonteknik

**GPS** (Global Positioning System) – System för satellitnavigering

**IP** (Internet Protocol) – Protokoll som används för sändningar över Internet

**LAN** (Local Area Network) – Ett mindre lokalt nätverk som används inom en avdelning, byggnad eller bostadsområde

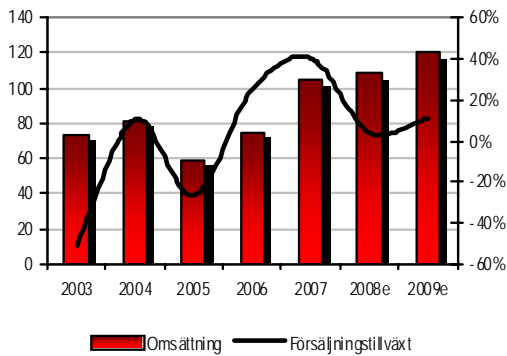
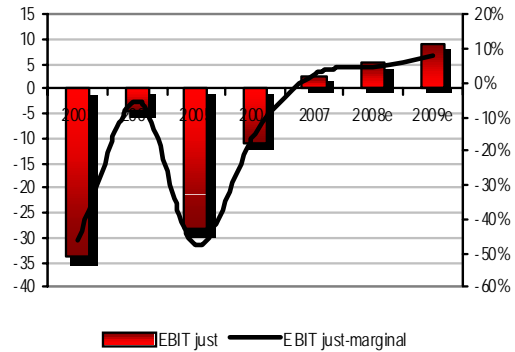
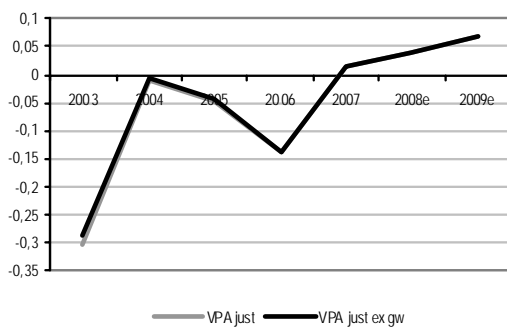
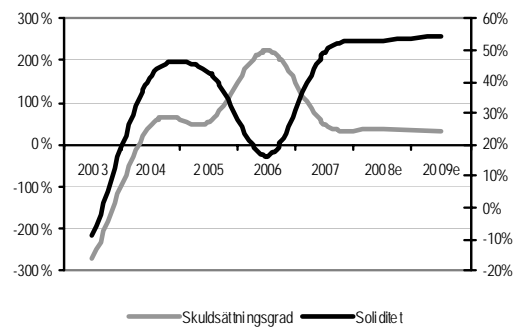
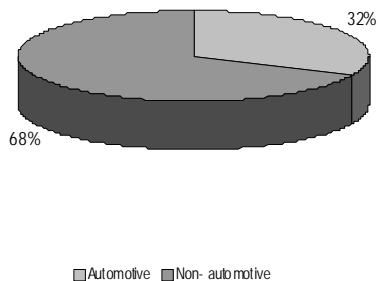
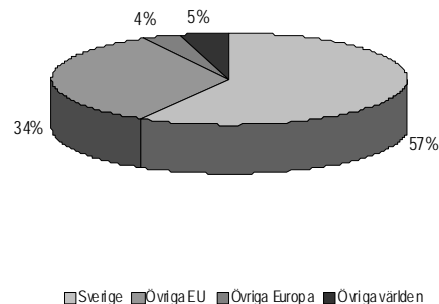
**OEM** (Original Equipment Manufacturer) – Företag som tillverkar och säljer den slutliga produkten, i vilken leverantörens enhet ingår

**Router** – En dataväxel som styr och vidarebefordrar datapaket på Internet

**SDARS** – (Digital Audio Radio Service) – Amerikansk satellitradio som täcker stora landområden

**WLAN** (Wireless Local Area Network) – Ett mindre lokalt trådlöst nätverk inom en avdelning, byggnad eller bostad

| <b>Resultaträkning, MSEK</b>          |            |            |           |           |           | <b>DCF värdering</b>                |        | <b>Kassaflöden</b>                    |                       |       |                  |
|---------------------------------------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|-------------------------------------|--------|---------------------------------------|-----------------------|-------|------------------|
|                                       | 2006       | 2007       | 2008e     | 2009e     | 2010e     |                                     |        |                                       |                       |       |                  |
| Omsättning                            | 74         | 104        | 108       | 120       | 149       | Riskpremie                          | 7,5    | NV FCF (2008-10)                      | 21,2                  |       |                  |
| Summa rörelsekostnader                | -87        | -98        | -98       | -106      | -130      | Betavärde                           | 1,3    | NV FCF (2011-21)                      | 74,8                  |       |                  |
| <b>EBITDA</b>                         | <b>-13</b> | <b>6</b>   | <b>10</b> | <b>14</b> | <b>19</b> | Riskfri ränta                       | 4,5    | NV FCF, (2021-)                       | 55,1                  |       |                  |
| Avskrivningar                         | -4         | -4         | -5        | -5        | -5        | Räntepremie                         | 2,0    | Rörelsefrämjade tillg.                | 11,4                  |       |                  |
| <b>EBIT</b>                           | <b>-17</b> | <b>1</b>   | <b>5</b>  | <b>9</b>  | <b>15</b> | WACC                                | 13,1   | Räntebärande skulder                  | 13,2                  |       |                  |
| Resultatandelar                       | 0,0        | 0,0        | 0,0       | 0,0       | 0,0       | Antaganden 2011-21                  |        | Motiverat värde, MSEK                 | 149,3                 |       |                  |
| Finansiella Intäkter                  | 0          | 0          | 0         | 0         | 0         | Förs.tillväxt                       | 13,4   | <b>Motiverat värde per aktie, SEK</b> | <b>1,4</b>            |       |                  |
| Finansiella kostnader                 | -1         | -1         | -1        | -1        | -1        | EBITA-Marginal                      | 9,4    | Börskurs, SEK                         | 0,9                   |       |                  |
| <b>Resultat före skatt</b>            | <b>-18</b> | <b>0</b>   | <b>4</b>  | <b>8</b>  | <b>14</b> |                                     |        |                                       |                       |       |                  |
| Skatt                                 | 0          | 0          | 0         | -1        | -3        |                                     |        |                                       |                       |       |                  |
| <b>Nettoresultat</b>                  | <b>-18</b> | <b>0</b>   | <b>4</b>  | <b>7</b>  | <b>11</b> |                                     |        |                                       |                       |       |                  |
| <b>Resultaträkning just, MSEK</b>     |            |            |           |           |           | <b>Lönsamhet</b>                    |        |                                       |                       |       |                  |
|                                       | 2006       | 2007       | 2008e     | 2009e     | 2010e     |                                     | 2006   | 2007                                  | 2008e                 | 2009e | 2010e            |
| Jämförelsestörande poster             | -6         | -1         | 0         | 0         | 0         | Avk. på eget kapital (ROE, %)       | -80,6  | 8,0                                   | 13,8                  | 20,4  | 25,1             |
| EBITDA just                           | -6         | 7          | 10        | 14        | 19        | ROCE (%)                            | -37,2  | 7,2                                   | 11,8                  | 18,6  | 25,2             |
| EBIT just                             | -11        | 2          | 5         | 9         | 15        | ROIC (%)                            | -57,9  | 4,0                                   | 11,8                  | 17,0  | 20,3             |
| PTP just                              | -12        | 1          | 4         | 8         | 14        | EBITDA-marginal (just, %)           | -8,7   | 6,6                                   | 9,4                   | 11,5  | 13,0             |
| Nettoresultat just                    | -12        | 1          | 4         | 7         | 11        | EBIT just-marginal                  | -14,7  | 2,4                                   | 4,8                   | 7,7   | 9,9              |
|                                       |            |            |           |           |           | Netto just-marginal                 | -15,9  | 1,4                                   | 3,9                   | 6,2   | 7,7              |
| <b>Balansräkning, MSEK</b>            |            |            |           |           |           | <b>Data per aktie, SEK</b>          |        |                                       |                       |       |                  |
|                                       | 2006       | 2007       | 2008e     | 2009e     | 2010e     |                                     | 2006   | 2007                                  | 2008e                 | 2009e | 2010e            |
| <b>Tillgångar</b>                     |            |            |           |           |           | VPA                                 | -0,21  | 0,00                                  | 0,04                  | 0,07  | 0,11             |
| <i>Omsättningstillgångar</i>          |            |            |           |           |           | VPA just                            | -0,14  | 0,02                                  | 0,04                  | 0,07  | 0,11             |
| Kassa och bank                        | 1          | 1          | 6         | 14        | 24        | Utdelning                           | 0,0    | 0,0                                   | 0,0                   | 0,0   | 0,0              |
| Kundfordringar                        | 15         | 20         | 21        | 24        | 27        | Nettoskuld                          | 0,2    | 0,1                                   | 0,1                   | 0,0   | -0,1             |
| Lager                                 | 14         | 20         | 21        | 23        | 25        | Antal aktier                        | 85,2   | 96,2                                  | 105,8                 | 105,8 | 105,8            |
| Andra fordringar                      | 1          | 2          | 0         | 1         | 1         |                                     |        |                                       |                       |       |                  |
| <b>Summa omsättningstillg.</b>        | <b>32</b>  | <b>42</b>  | <b>48</b> | <b>61</b> | <b>77</b> | <b>Värdering</b>                    |        |                                       |                       |       |                  |
| <i>Anläggningstillgångar</i>          |            |            |           |           |           | Enterprise value                    | 112    | 106                                   | 107                   | 107   | 107              |
| Inventarier                           | 3          | 2          | 2         | 1         | 1         | P/E                                 | -4,2   | 238,4                                 | 22,3                  | 12,7  | 8,2              |
| Finansiella anl.tillg.                | 0          | 0          | 0         | 0         | 0         | P/E just                            | -6,4   | 58,5                                  | 22,3                  | 12,7  | 8,2              |
| Goodwill                              | 11         | 8          | 5         | 3         | 0         | P/S                                 | 1,3    | 0,9                                   | 0,9                   | 0,8   | 0,6              |
| Balans. Utv. Kostn.                   | 4          | 5          | 7         | 8         | 10        | EV/S                                | 1,5    | 1,0                                   | 1,0                   | 0,9   | 0,7              |
| Ovr. imateriella tillg.               | 0          | 0          | 0         | 0         | 0         | EV/EBITDA just                      | -17,2  | 15,4                                  | 10,6                  | 7,8   | 5,5              |
| <b>Summa anläggningstillg.</b>        | <b>18</b>  | <b>16</b>  | <b>14</b> | <b>12</b> | <b>10</b> | EV/EBIT just                        | -10,2  | 43,2                                  | 20,8                  | 11,6  | 7,2              |
|                                       |            |            |           |           |           | P/BV                                | 11,5   | 3,3                                   | 2,9                   | 2,4   | 1,8              |
| <b>Summa tillgångar</b>               | <b>50</b>  | <b>57</b>  | <b>62</b> | <b>73</b> | <b>87</b> |                                     |        |                                       |                       |       |                  |
| <b>Skulder</b>                        |            |            |           |           |           | <b>Aktiens Utveckling</b>           |        |                                       | <b>Tillväxt/År, %</b> |       | <b>06/08P</b>    |
| <i>Kortfristiga skulder</i>           |            |            |           |           |           | 1 mån                               | 4,7%   | Omsättning                            | 32,4%                 |       |                  |
| Leverantörsskulder                    | 19         | 8          | 8         | 10        | 12        | 3 mån                               | -11,9% | Rörelseresultat, just                 | n.m.%                 |       |                  |
| Ovriga icke ränteb. skulder           | 4          | 7          | 8         | 10        | 10        | 12 mån                              | -24,6% | V/A, just                             | n.m.%                 |       |                  |
| <b>Summa kortfristiga skulder</b>     | <b>23</b>  | <b>16</b>  | <b>16</b> | <b>20</b> | <b>22</b> | Årets Början                        | 18,7%  | EK                                    | 15,9%                 |       |                  |
| Långa icke ränteb. skulder            | 0          | 0          | 0         | 0         | 0         |                                     |        |                                       |                       |       |                  |
| Räntebärande skulder                  | 18         | 13         | 13        | 13        | 13        | <b>Aktiestruktur %</b>              |        | <b>Röster</b>                         | <b>Kapital</b>        |       |                  |
| <b>Summa skulder</b>                  | <b>41</b>  | <b>29</b>  | <b>29</b> | <b>33</b> | <b>35</b> | Consafe IT AB                       |        | 31,5                                  | 31,5                  |       |                  |
| Avsättningar                          | 0          | 0          | 0         | 0         | 0         | Johnson Sten K                      |        | 20,6                                  | 20,6                  |       |                  |
| Eget kapital                          | 8          | 28         | 33        | 40        | 52        | Wennberg Arne                       |        | 11,8                                  | 11,8                  |       |                  |
| Minoritet                             | 0          | 0          | 0         | 0         | 0         | Legnholt Bo och bolag               |        | 7,1                                   | 7,1                   |       |                  |
| <b>Minoritet &amp; Eget Kapital</b>   | <b>8</b>   | <b>28</b>  | <b>33</b> | <b>40</b> | <b>52</b> | Jacobsson Ulf B och bolag           |        | 1,9                                   | 1,9                   |       |                  |
|                                       |            |            |           |           |           | Swedbank Luxembourg                 |        | 1,9                                   | 1,9                   |       |                  |
| <b>Summa skulder och eget kapital</b> | <b>50</b>  | <b>57</b>  | <b>62</b> | <b>73</b> | <b>87</b> | Lewenhaupt Carl Adam                |        | 1,0                                   | 1,0                   |       |                  |
|                                       |            |            |           |           |           | Cederström Claes                    |        | 1,0                                   | 1,0                   |       |                  |
|                                       |            |            |           |           |           | Nordnet Pension                     |        | 0,7                                   | 0,7                   |       |                  |
|                                       |            |            |           |           |           | SIS Segintersettle AG               |        | 0,6                                   | 0,6                   |       |                  |
| <b>Fritt Kassaflöde, MSEK</b>         |            |            |           |           |           | <b>Aktien</b>                       |        |                                       |                       |       |                  |
|                                       | 2006       | 2007       | 2008e     | 2009e     | 2010e     |                                     |        |                                       |                       |       |                  |
| Omsättning                            | 74         | 104        | 108       | 120       | 149       | Reuterskod                          |        |                                       |                       |       | SMAQB SS         |
| Summa rörelsekostnader                | -87        | -98        | -98       | -106      | -130      | Lista                               |        |                                       |                       |       | First north      |
| Avskrivningar                         | -4         | -4         | -5        | -5        | -5        | Kurs,SEK                            |        |                                       |                       |       | 0,9              |
| EBIT                                  | -17        | 1          | 5         | 9         | 15        | Antal aktier, milj                  |        |                                       |                       |       | 105,8            |
| Skatt på EBIT (Justerad Skatt)        | 0          | 0          | 0         | -1        | -3        | Börsvärde, MSEK                     |        |                                       |                       |       | 95               |
| <b>NOPLAT</b>                         | <b>-17</b> | <b>1</b>   | <b>5</b>  | <b>8</b>  | <b>12</b> | Börspost                            |        |                                       |                       |       | 5 000            |
| Avskrivningar Ex Gw                   | 4          | 4          | 5         | 5         | 5         |                                     |        |                                       |                       |       |                  |
| <b>Bruttokassaflöde</b>               | <b>-13</b> | <b>6</b>   | <b>10</b> | <b>13</b> | <b>17</b> | <b>Bolagsledning &amp; styrelse</b> |        |                                       |                       |       |                  |
| Förändring i rörelsekapital           | 2          | -17        | -1        | -2        | -3        | VD                                  |        | Lars Ericson                          |                       |       |                  |
| Investeringar                         | -3         | -2         | -3        | -3        | -3        | CFO                                 |        | Ove Ostergren                         |                       |       |                  |
| <b>Fritt kassaflöde</b>               | <b>-14</b> | <b>-14</b> | <b>6</b>  | <b>8</b>  | <b>11</b> | IR                                  |        | Annika Holst                          |                       |       |                  |
|                                       |            |            |           |           |           | Ordf                                |        | Per Edlund                            |                       |       |                  |
| <b>Kapitalstruktur</b>                |            |            |           |           |           | <b>Nästkommande rapportdatum</b>    |        |                                       |                       |       |                  |
|                                       | 2006       | 2007       | 2008e     | 2009e     | 2010e     |                                     |        |                                       |                       |       |                  |
| Soliditet                             | 16%        | 50%        | 53%       | 55%       | 59%       | Q3-rapport                          |        | 2008-10-22                            |                       |       |                  |
| Skuldsättningsgrad                    | 224%       | 46%        | 40%       | 32%       | 25%       | Årsbokslut                          |        | 2009-02-17                            |                       |       |                  |
| Nettoskuld                            | 17         | 12         | 7         | -1        | -11       |                                     |        |                                       |                       |       |                  |
| Sysselsatt Kapital                    | 26         | 42         | 46        | 53        | 65        |                                     |        |                                       |                       |       |                  |
| Kapitalets Oms.hastighet              | 2,5        | 3,1        | 2,5       | 2,4       | 2,5       |                                     |        |                                       |                       |       |                  |
| <b>Tillväxt (%)</b>                   |            |            |           |           |           | <b>Analytiker</b>                   |        |                                       |                       |       |                  |
|                                       | 2006       | 2007       | 2008e     | 2009e     | 2010e     |                                     |        |                                       |                       |       |                  |
| Försäljningstillväxt                  | 25,1       | 40,2       | 4,0       | 10,8      | 24,2      | Greger Johansson                    |        |                                       |                       |       | Redeye AB        |
| VPA-tillväxt (just)                   | n.m.       | n.m.       | 162,7     | 75,8      | 54,5      | Mäster Samuelsen                    |        |                                       |                       |       | Mäster Samuelsen |
| Tillväxt eget kapital                 | -61,4      | 248,0      | 14,9      | 22,8      | 28,6      | greger.johansson@redeye.se          |        |                                       |                       |       | 114 35 Stockholm |

**Omsättning & Tillväxt (%)**

**EBIT (Justerad) & Marginal (%)**

**Vinst Per Aktie**

**Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)**

**Produktområden**

**Geografiska områden**

**Om rekommendationen**

Greger Johansson och Magnus Söderberg äger inte aktier i bolaget Smarteq AB.

**Verksamhetsbeskrivning**

Smarteq utvecklar och tillverkar antenner och relaterade system för trådlös kommunikation. Fokus ligger inom tre olika kundområden; "Automotive", "M2M" samt "Mobile Communication". Verksamheten är fokuserad på utveckling och försäljning för OEM- och eftermarknaden. Tillverkning sker i Osteuropa och Asien. Smarteq har 35 anställda och marknadsbearbetningen sker genom försäljningskanaler i cirka 30 länder.

Denna text får inte kopieras för annat än personligt bruk. Informationen i denna text anses vara tillförlitlig men Redeye kan inte garantera dess riktighet. Åsikter och estimat bygger på bedömningar som kan förändras från tid till annan. Redeye kan inte på något sätt ansvara för de investeringsbeslut som ovanstående text ger upphov till. Redeyes etiska regler kan du läsa på [www.redeye.se](http://www.redeye.se). Copyright Redeye AB. Analytikerna äger ej aktier i bolaget