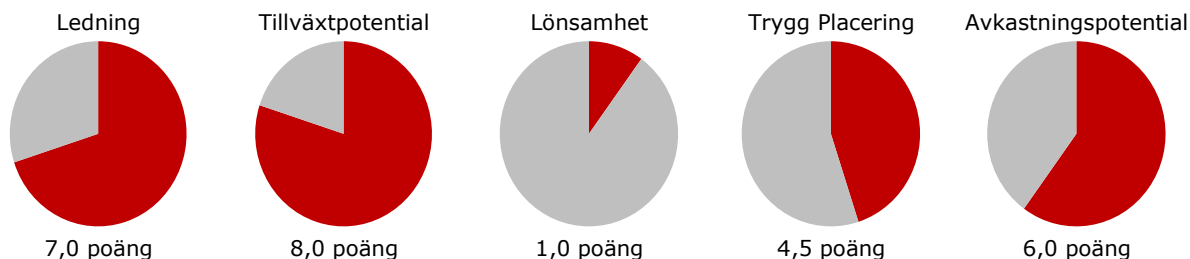


Sammanfattning
Smarteq AB (SMAQb.ST)
Vändning i sikte efter ett svagt Q3

- Smarteq's Q3-rapport kom in marginellt sämre än väntat. Bolaget fortsätter att pressas av en lägre efterfrågan i fordonsindustrin samt en minskad försäljning inom M2M. Å andra sidan, indikerade bolaget nu att orderingen går successivt ökar. Detta är positivt. Försäljningen i Q3 blev 9,5 MSEK och EBITDA-resultatet landade på -1,9 MSEK. Bruttomarginalen om 44 procent var klart godkänd.
- En nyemission om 16 miljoner kronor genomfördes under kvartalet. Detta ger bolaget arbetsro och medför nu att Smarteq kan förbereda sig inför 2010 och 2011 då flera stora projekt ska levereras.
- Vi har justerat ned våra prognoser något för 2009 och 2010. Viktiga affärer med Volvo, Continental och inom AMR-området rycker närmare och värderingen ser därmed intressant ut för den långsiktige investeraren.

Lista: First North
 Börsvärde: 81 MSEK
 Bransch: IT, Telekom
 VD: Lars Ericsson
 Styrelseordf: Yngve Andersson


Redeye Rating (0-10 poäng)

Nyckeltal

| | 2007 | 2008 | 2009e | 2010e | 2011e | Fakta | |
|---------------------|------|-------|-------|-------|-------|---------------------|----------------------------|
| Omsättning, MSEK | 104 | 88 | 44 | 75 | 102 | Aktiekurs (SEK) | 0,46 |
| Tillväxt | 40% | -16% | -50% | 71% | 36% | Antal aktier (milj) | 176,3 |
| EBITDA | 6 | 4 | -9 | 5 | 13 | Börsvärde (MSEK) | 81 |
| EBITDA-marginal | 6% | 5% | -20% | 6% | 13% | Nettoskuld (MSEK) | 3* |
| EBIT | 1 | -1 | -14 | 1 | 9 | Free float (%) | 36,1 |
| EBIT-marginal | 1% | -1% | -31% | 1% | 9% | Dagl oms. ('000) | 55 |
| Resultat före skatt | 0 | -2 | -14 | 0 | 9 | | |
| Nettoreultat | 0 | -2 | -14 | 0 | 7 | | |
| Nettomarginal | 0% | -2% | -32% | 0% | 7% | | |
| VPA | 0,00 | -0,01 | -0,12 | 0,00 | 0,04 | Analytiker: | |
| VPA just | 0,02 | -0,01 | -0,12 | 0,00 | 0,04 | Greger Johansson | greger.johansson@redeye.se |
| P/E just | 30,3 | -37,7 | -4,0 | 405,5 | 11,1 | Magnus Söderberg | magnus.soderberg@redeye.se |
| P/S | 0,8 | 0,9 | 1,9 | 1,1 | 0,8 | | |
| EV/S | 0,9 | 1,1 | 1,9 | 1,1 | 0,8 | | |
| EV/EBITDA just | 13,5 | 20,5 | -9,7 | 17,7 | 6,5 | | |

* I nettoskulden inkluderar vi nyemissionspengarna som kommer in under Q4'09

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) 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.

Konjunkturen fortsätter att slå hårt

Den senaste analysen av Smarteq publicerades i samband med bolagets Q4'08-rapport i februari i år och detta är den första uppdateringen sedan dess. Då Q1- och Q2-rapporterna kom in något sämre än väntat har vi således tidigare justerat ned våra estimat i samband med dessa rapporter.

Q3-rapporten – fordonsindustrin sätter press

Smarteqs rapport för det tredje kvartalet visade på att den svaga utvecklingen inom fordonsindustrin fortsätter att pressa bolaget, i synnerhet inom affärsområdet Automotive. Försäljningen under kvartalet var således något svag. Å andra sidan behåller Smarteq en godkänd bruttomarginal kring 44 procent. Positivt är också att Smarteq nu ser en något ökande efterfrågan inom samtliga segment. Dessutom tecknades ett prestigeavtal med Continental under kvartalet.

Svag försäljning i Q3 men godkänd bruttomarginal, 44 procent

| Tabell 1: Faktiskt utfall vs. prognos | | | | |
|---------------------------------------|-------|--------|--------|------|
| [SEKm] | Q2'09 | Q3'09E | Utfall | Diff |
| Försäljning | 11,5 | 13,0 | 9,5 | -27% |
| EBITDA | -1,9 | -0,6 | -2,6 | n.m |
| EBIT | -3,1 | -1,8 | -3,9 | n.m |
| Resultat före skatt | -3,3 | -2,0 | -4,0 | n.m |
| VPA, SEK | -0,03 | -0,02 | -0,04 | n.m |
| Försäljningstillväxt | -54% | -22% | -43% | -21% |
| Bruttomarginal | 45% | 45% | 44% | -1% |
| EBITDA-marginal | -17% | -4% | -28% | -24% |
| EBIT-marginal | -27% | -14% | -41% | -27% |
| VPA tillväxt | -54% | -22% | -43% | -21% |

Källa: Redeye Research

Försäljningen i Q3'09 minskade med 43 procent jämfört med Q3'08

Den totala försäljningen i Q3 uppgick till 9,5 miljoner kronor, vilket var lägre än våra förväntningar på 13,0 miljoner kronor. Jämfört med samma period föregående år minskade försäljningen följaktligen med 43 procent. Försäljningen fortsätter därmed att pressas på grund av minskade leveranser, framförallt inom Automotive-delen. Att leveranserna till AMM-projekten i Sverige som slutförts inte kompenseras av nya leveranser till liknande projekt i Norden eller övriga Europa har också haft en negativ inverkan. Dock var detta relativt väntat.

Godkänd bruttomarginalen om 44 procent i Q3

En aspekt i rapporten som var mycket positiv var att bolaget redovisar en klart godkänd bruttomarginal (44 procent) även i Q3. Bolaget har under de senaste kvartalen, trots svag försäljning, lyckats hålla bruttomarginalen över 40 procent. Detta tycker vi är upplyftande. Anledningarna till en stabil bruttomarginal är bland annat att Smarteq har flyttat hem delar av lagret och att Smarteqs produkterna/produktplattformarna är stabila.

Resultatet på EBITDA-nivå, negativt även i Q3

Resultatet på EBITDA-nivå, som varit negativt även under de föregående kvartalen, blev i Q3 -2,6 miljoner kronor, något under våra prognoser. EBITDA-marginalen blev således negativ i kvartalet. En bidragande orsak till detta är helt klart en lägre försäljning i spåren av den negativa utvecklingen inom fordonsindustrin.

Negativt EBIT-resultat i linje med Q1 och Q2

EBIT-resultatet på -3,9 miljoner kronor, hamnade i linje med tidigare kvartal. Jämfört med samma period föregående år blev EBIT-resultatet 3,4 miljoner lägre och cirka 2 miljoner sämre än vad vi hade räknat med.

Negativt kassaflöde under 9-månadersperioden

Kassaflöde och nyemission

Kassaflödet för niomånadersperioden var negativt. Vid periodens utgång uppgick kassan till blygsamma 0,7 miljoner kronor. För att stärka de svaga finanserna och möjliggöra fortsatt expansion genomförde Smarteq en nyemission med företrädesrätt för befintliga aktieägare i september månad. Emission blev övertecknad (teckningskurs: 23 öre á cirka 70 miljoner nya aktier) och bolaget tillfördes därmed cirka 15 miljoner kronor efter emissionskostnader. Pengarna kom först in till bolaget under Q4 (oktober).

Emission ger arbetsro så bolaget kan förbereda sig inför stora projekt som skall levereras under 2010 och 2011

Då den finansiella situationen var något ansträngd innan emissionen tror vi kassatillskotten nu kan resultera i arbetsro fram tills att bolaget kan påbörja den viktiga faktureringen av Volvo under slutet av 2010 samt påbörja leveranser till AMM-projekten i Norden och övriga Europa. Att emissionen tecknades fullt ut ser vi även som ett tecken på att storägarna är stabila och intresserade av den långsiktiga utvecklingen av bolaget. Utspädningseffekten blir stor och antalet aktier ökar rejält till cirka 170 miljoner aktier efter emissionen.

Intressant avtal med Continental om cirka 20 miljoner kronor

Avtal med Continental under Q3 - en fjäder i hatten

I mitten av augusti annonserade Smarteq att de tecknat ett avtal med Continental i Brasilien. Detta innebär att bolaget blir en av tre antennleverantörer till globala Continental Automotive Group. Totalt sett omfattar avtalet cirka 800 000 stycken inbyggda och dolda GSM-antennor som skall levereras under en femårsperiod. Bakgrunden till affären är att Brasilien instiftat en ny lag om spårning av bilar och kommersiella fordon med värdefull last då bland annat bilstölder är ett stort problem i landet.

Vi räknar med att ordern totalt sett är värd 18 - 22 miljoner kronor samt att antennerna kan säljas med en bruttomarginal omkring 40 procent. Leverans till Continental påbörjas i mindre skala under Q4'09.

Ny styrelse – ökad industrikompetens

På årsstämman förstärktes även styrelsen. Yngve Andersson, med erfarenheter från banksektorn ersatte Per Edlund som styrelseordförande. Thomas Landberg och Chriseter Palm valdes även in, båda med stor industrikompetens inom telekom och bilindustrin.

Utblick för åren 2009 - 2011

2009 – ett mellanår

Om vi blickar framåt står det klart att 2009 blir ett mellanår med negativ tillväxt för Smarteq. Bolaget visar dock tecken på att avmattningen inom samtliga segment nu har avstannat och till och med börjat förbättras. Detta gör att vi tror på en viss återhämtning redan i Q4. Dock från mycket låga nivåer. Tittar vi framåt mot slutet av 2010 och framförallt 2011 så kommer faktureringen av Volvokoncernen (totalt cirka 50-150 miljoner kronor) att bli mycket viktigt del i återhämtningen inom Automotive. Avtalet kan även spela en viktig roll i form av spinnoff-effekter.

Försäljningen av antenner till AMM bör ta fart under 2010

När det gäller AMM/AMR-projekten inom M2M-segmentet har Smarteq nu levererat merparten av antennerna till de svenska projekten varpå faktureringen minskat avsevärt. Bolaget deltar för närvarande i många mycket intressanta pilotprojekt i Norden samt i övriga Europa. Ännu så länge omfattar dessa projekt relativt få antenner men är mycket viktiga för framtida order. Smarteq har därmed tagit en god position, i en marknad som bedöms växa snabbt framöver, då man i pilotprojekten tecknat avtal med systemintegratörer som kommer att ha en betydande roll när projekten drar igång på allvar i Norden och övriga Europa. Framförallt 2011 men även 2010 års leveranser av antenner till dessa marknaden tror vi kommer att påverka försäljningen inom segmentet mycket positivt. Den totala marknaden i Europa bedöms av bolaget till totalt 3 miljarder kronor över femårsperiod. Nedan följer en tabell som ger en översikt när i tiden uttrullningarna kan bli aktuella.

Tabell 2: Marknadspotential, antenner för AMM/AMR

| Land | Pilot År | Utrullning År | Totalmarknad Milj. Mätpunkter | Värde [SEKm] |
|---------------|-----------|---------------|-------------------------------|--------------|
| Sverige | | 2007-2008 | 5 | 60 - 65 |
| Övriga Norden | 2009 | 2010 | 10 | 130 - 150 |
| Holland | 2009-2010 | 2011 | 9 | 100 - 130 |
| Frankrike | 2010 | 2011 | 35 | 200 - 300 |

Källa: Smarteq, Redeye Research

Antenner för spårning - ett mycket intressant framtidssegment

När det gäller övriga M2M applikationer (antenner för spårning m.m.) tror vi att avtalet med Continental kan påverka försäljningen med någon miljon redan i Q4, då de första leveranserna troligen påbörjas. Leveranserna kommer sedan att ta fart på allvar under 2010 och fem år framåt. Även om avtalets storlek inte är av en större karaktär ser vi det som en kvalitetsstämpel, något som under 2010 kan leda till fler betydande affärer inom den här relativt nya marknaden. Enbart på den brasilianska marknaden för den här typen av antenner omfattar cirka 2,5 miljoner fordon årligen och bedöms ha ett marknadsvärde på cirka 200 – 400 miljoner kronor. Vi tror således att försäljning av applikationer av det här slaget kan visa bra tillväxt framöver. Andra intressanta samarbeten inom M2M är med tillverkare av trådlösa moduler som t.ex. Radiocraft och Cinterion.

Tecken på en vändning i marknaden finns

Sammantaget så tycker vi att det finns tecken som tyder på att en vändning är nära förestående. Återhämtningen kommer troligen att ske långsamt från låga nivåer och först under andra halvan av 2010 tror vi att bolagets goda position inom flera intressanta segment kommer att bära frukt på allvar. En tredjedel av organisationen jobbar dessutom för högtryck med nya affärer, vilket kan ge ytterligare positiva effekter som vi inte räknat med. Nedan följer en tabell med våra bakomliggande estimat per segment.

| Tabell 3: Försäljning per segment | | | | | |
|--|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| [SEKm] | 2007 | 2008 | 2009E | 2010E | 2011E |
| Automotive | 33 | 26 | 10 | 24 | 38 |
| Tillväxt (YoY) | 6% | -22% | -61% | 135% | 58% |
| AMR/AMM | 37 | 32 | 12 | 20 | 28 |
| Tillväxt (YoY) | 85% | -13% | -63% | 67% | 40% |
| Mobile com | 15 | 11 | 6 | 11 | 13 |
| Tillväxt (YoY) | 68% | -27% | -45% | 83% | 18% |
| Övrig M2M | 10 | 11 | 9 | 12 | 15 |
| Tillväxt (YoY) | 70% | 10% | -18% | 33% | 25% |
| Övrigt | 9 | 8 | 7 | 8 | 8 |
| Tillväxt (YoY) | 13% | -11% | -18% | 22% | 0% |
| Totalt | 104 | 88 | 44 | 75 | 102 |
| Tillväxt (YoY) | 40% | -16% | -50% | 71% | 36% |

Källa: Redeye Research. Dessa siffror redovisas inte av Smarteq

Prognoser - ett antal justeringar

Vi har justerat ned våra prognoser för 2009 och 2010 ganska markant (både försäljning och rörelseresultat). Vi räknar dock med att bruttomarginalen (44 procent) kan öka något de kommande åren, då Smarteq kan öka sin produktion samt också förflytta stor del av produktionen till Kina. Bolaget har även tagit hem vissa delar av lagerhållningen, vilket påverkar positivt. Vi tar också höjd för fortsatt lägre personalkostnader i Q4 då bolaget genomförde lönereduktioner under Q2.

Detaljerat estimat

För helåret 2009 räknar vi med en omsättning på 44 miljoner kronor vilket ger en negativ försäljningstillväxt på cirka -50 procent. Därefter tror vi att rörelseresultatet kan bli marginellt bättre i takt med vissa omstruktureringar i organisationen. Även om bolaget väntas öka sin fakturering betydligt under 2010 är vi lite försiktiga och räknar med ett resultat kring break-even. Först 2011 tror vi att försäljningen når tidigare försäljnings- och lönsamhetsnivåer. Under slutet av 2010 bedöms dessutom goodwillposten var fullt avskriven (bolaget tillämpar inte IFRS), vilket ger en positiv effekt på resultatet med ett par miljoner under 2011. Tittar vi på det fjärde kvartalet så tror vi att försäljningen uppgår till 12,5 miljoner kronor, något bättre än i Q3. Även EBITDA-resultatet förväntar vi oss att det förbättras något jämfört med Q3. Nedan följer våra detaljerade estimat för de närmsta kvartalen.

Vi har justerat ned våra prognoser inför 2009 och 2010

Ett något bättre Q4 väntas

Tabell 4: Detaljerat estimat

| [SEKm] | Q1'08 | Q2'08 | Q3'08 | Q4'08 | 2008 | Q1'09 | Q2'09 | Q3'09 | Q4'09E | 2009E | 2010E | 2011E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
| Försäljning | 28,3 | 24,9 | 16,8 | 17,9 | 87,9 | 10,2 | 11,5 | 9,5 | 12,5 | 43,8 | 75,0 | 102,0 |
| EBITDA | 2,8 | 2,0 | 1,0 | -1,4 | 4,3 | -2,3 | -1,9 | -2,6 | -1,9 | -8,7 | 4,8 | 13,0 |
| EBIT | 1,6 | 0,8 | -0,3 | -2,7 | -0,7 | -3,5 | -3,1 | -3,9 | -3,1 | -13,7 | 0,6 | 9,5 |
| Resultat före skatt | 1,3 | 0,6 | -0,5 | -2,9 | -1,5 | -3,7 | -3,3 | -4,0 | -3,2 | -14,2 | 0,2 | 9,1 |
| VPA, SEK | 0,01 | 0,01 | -0,01 | -0,03 | 0,0 | -0,03 | -0,03 | -0,04 | -0,02 | -0,12 | 0,00 | 0,04 |
| Försäljningstillväxt | 21% | -10% | -28% | -39% | -16% | -64% | -54% | -43% | -30% | -50% | 71% | 36% |
| Bruttomarginal | 40% | 43% | 48% | 52% | 44% | 41% | 45% | 44% | 45% | 44% | 47% | 48% |
| EBITDA-marginal | 10% | 8% | 6% | -8% | 5% | -22% | -17% | -28% | -15% | -20% | 6% | 13% |
| EBIT-marginal | 6% | 3% | -2% | -15% | -1% | -35% | -27% | -41% | -25% | -31% | 1% | 9% |
| VPA tillväxt | 21% | -10% | -28% | -39% | -16% | -64% | -54% | -43% | -30% | -50% | 633% | 787% |

Källa: Smarteq, Redeye Research

Värdering – intressant för den långsiktige investeraren

Det nya DCF-värdet per aktie blir cirka 0,6 kronor

Då Smarteq de senaste tre kvartalen har levererat ganska svaga rapporter och prognoserna för 2009 och 2010 har justerats ned markant, blir också vårt DCF-värde sänkt. Dessutom då bolaget har gjort en relativt stor nyemission har antalet aktier ökat rejält. Det motiverade värdet på 106 miljoner kronor är ungefär samma som vi sista uppdateringen (104 miljoner kronor) men med lite drygt 70 miljoner fler aktier, blir DCF-värdet cirka 0,6 kronor per aktie (1,0 krona efter Q4'08-rapporten). Mindre justeringar har också gjorts på WACCen (från 13,4 till 14,0 procent).

Med tanke på att Smarteq med all säkerhet kommer att börjar leverera antenner till betydande AMM-projekt under 2010 samt att faktureringen av Volvo troligen påbörjas under 2010 i större volymer, anser vi att värderingen är låg för den långsiktige investeraren. Dessutom har bolaget tagit en viktig affär inom den snabbväxande marknaden för applikationer inom spårning genom avtalet med Continental.

Aktieutvecklingen - volatil

Smarteq-aktien har utvecklats volatilt under det andra halvåret då nyhetsflödet kring bolaget varit blandat. Beskedet om nyemissionen fick en negativ effekt på aktien i början av augusti. Händelsen överskuggades dock av den kraftiga kursreaktionen några dagar senare då aktien steg cirka 50 procent på en dag sedan Smarteq annonserat ett samarbetsavtal med Continental. Med tanke på avtalets storlek (cirka 18 - 22 miljoner kronor under en femårsperiod) anser vi att kursreaktion var något överdriven.

Viktigt att ta i beaktande är dock att avtalet är en självklar fjäder i hatten för bolaget.

När teckningsrätterna avskiljdes i början av september (2009-09-02) hade vi väntat en viss nedjustering av aktiepriset men aktien gick tvärtemot väldigt starkt under ett par dagar (spiken i diagrammet) tack vare en positiv artikel i Börsveckan. Aktien har därefter fallit tillbaka kring nivåerna innan artikeln.

Smarteq-aktien har gått upp 68 procent under 2009

Efter Q3-rapporten steg aktien ett par procent. Troligtvis därför att det svaga resultatet inte kom som någon överraskning. Sett över helåret är aktien upp drygt 68 procent, således 25 procent bättre än index i år. Ett positivt inslag är också att handelsvolymerna tilltagit något under det tredje kvartalet. Likviditeten i aktien är dock fortfarande begränsad vilket utgör en risk.

Vi ser nyheter om nya avtal inom både fordonsindustrin och AMM-segmentet som naturliga triggers framöver. Ett positivt resultat i Q4 är en annan aspekt som troligen kan påverka aktien positivt, även om vi inte räknar med detta.

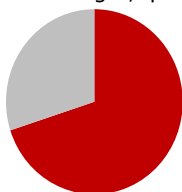
Sammanfattning Redeye Rating

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:

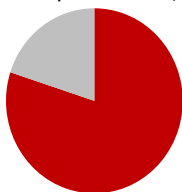
Då bolaget nu har levererat tre kvartal av mindre förluster, sänker vi rating på lönsamhetsparametern från 3p till 1p.

Ledning 7,0p



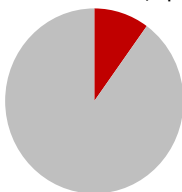
Kommentar: Ledningen inger förtroende och delar av 2008 års positiva EBITDA kan tillskrivas den nya VD:n som sedan 2006 arbetat för ökat fokus på kärnverksamheten. Dock så blir 2009 ett svagt år. Branscherfarenheten inom ledningen och styrelsen är stor.

Tillväxtpotential 8,0p



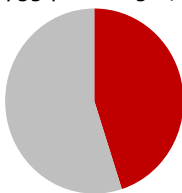
Kommentar: Marknaden inom AMM bedöms växa mycket snabbt under den närmaste femårsperioden, dock kommer 2009 att bli ett mellanår för Smarteq. Även inom Automotive finns mycket intressant tillväxtmöjligheter, speciellt med Volvo och Continental.

Lönsamhet 1,0p



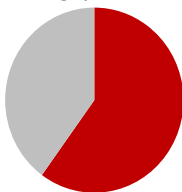
Kommentar: EBITDA-resultatet under Q1, Q2 och Q3'09 har varit svagt negativt. Detta tror vi fortsätter under de närmaste kvartalen. Bruttomarginalen är dock god och kan troligen i framtiden fortsätta att ligga på 40-50 procent.

Trygg placering 4,5p



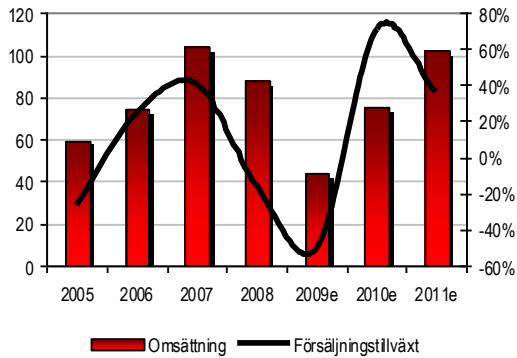
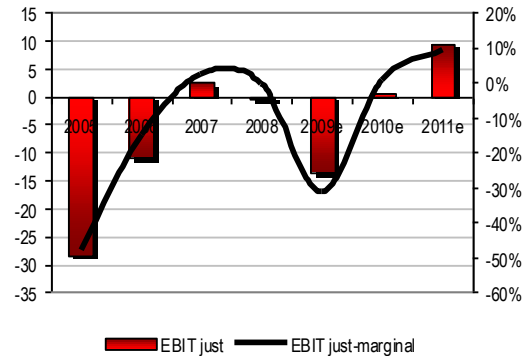
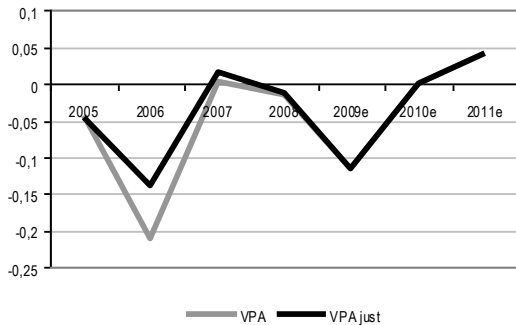
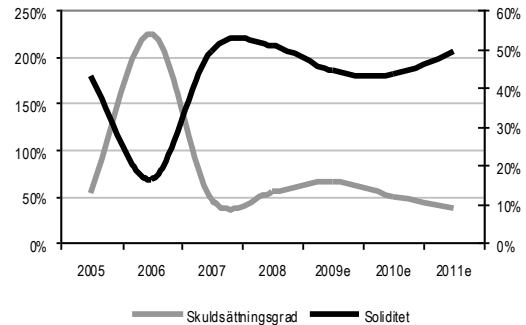
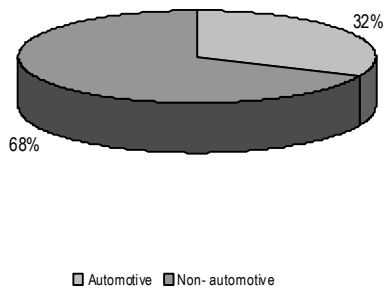
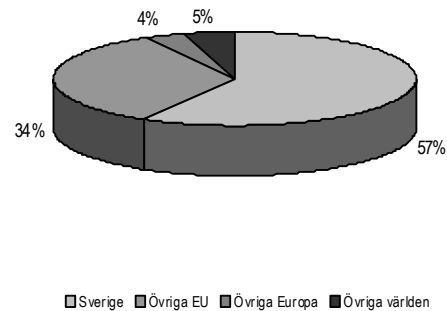
Kommentar: Företaget är relativt beroende av ett fåtal stora kunder. Den finansiella situationen i bolag är okej efter nyemissionen under hösten. Huvudägarna i Smarteq får anses som stabila och långsiktiga. Dock så är likviditeten i aktien låg.

Avkastningspotential 6,0p



Kommentar: Värderingen på Smarteq-aktien är relativt låg, speciellt om en vändning sker under 2010. Bolaget har indikerat ökade marknadsaktiviteter vilket kan medföra förbättrat nyhetsflödet runt bolaget. Aktien har gått bra under 2009 och aktien är oupptäckt.

| Resultaträkning, MSEK | | | | | | DCF värdering | | Kassaflöden, MSEK | | | |
|-----------------------------------|----------|-----------|------------|----------|-----------|-------------------------------------|--------|---------------------------------------|------------|------------------------------|--------|
| Omsättning | 2007 | 2008 | 2009e | 2010e | 2011e | Riskpremie (%) | 9,3 | NV FCF (2009-11) | 0,4 | | |
| Summa rörelsekostnader | 104 | 88 | 44 | 75 | 102 | Betavärde | 1,1 | NV FCF (2012-16) | 33,9 | | |
| EBITDA | 6 | 4 | -9 | 5 | 13 | Riskfri ränta (%) | 3,4 | NV FCF (2017-) | 56,2 | | |
| Avskrivningar | -4 | -5 | -5 | -4 | -4 | Räntepremie (%) | 4,0 | Rörelsefrämjade tillgångar | 15,1 | | |
| EBIT | 1 | -1 | -14 | 1 | 9 | WACC (%) | 14,0 | Räntebärande skulder | -0,3 | | |
| Resultatandelar | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | Antaganden 2012-16 (%) | | Motiverat värde | 105,8 | | |
| Finansiella intäkter | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | Genomsn. förs. tillv. | 20,8 | Motiverat värde per aktie, SEK | 0,6 | | |
| Finansiella kostnader | -1 | -1 | 0 | 0 | 0 | EBIT-marginal | 10,6 | Börskurs, SEK | 0,46 | | |
| Resultat före skatt | 0 | -2 | -14 | 0 | 9 | | | | | | |
| Skatt | 0 | 0 | 0 | 0 | -2 | Lönsamhet | | | | | |
| Nettoresultat | 0 | -2 | -14 | 0 | 7 | Avk. på eget kapital (ROE) | 2007 | 2008 | 2009e | 2010e | 2011e |
| Resultaträkning just, MSEK | | | | | | ROCE | 8% | -5% | -54% | 1% | 22% |
| Jämförelsestörande poster | 2007 | 2008 | 2009e | 2010e | 2011e | ROIC | 7% | -1% | -33% | 1% | 20% |
| EBITDA just | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 | EBITDA just-marginal | 4% | -2% | -33% | 1% | 16% |
| EBIT just | 7 | 5 | -9 | 5 | 13 | EBIT just-marginal | 7% | 5% | -20% | 6% | 13% |
| EBIT just | 2 | 0 | -14 | 1 | 9 | Netto just-marginal | 2% | 0% | -31% | 1% | 9% |
| PTP just | 1 | -1 | -14 | 0 | 9 | | 1% | -1% | -32% | 0% | 7% |
| Nettoresultat just | 1 | -1 | -14 | 0 | 7 | Data per aktie, SEK | | | | | |
| | | | | | | VPA | 2007 | 2008 | 2009e | 2010e | 2011e |
| | | | | | | VPA just | 0,00 | -0,01 | -0,12 | 0,00 | 0,04 |
| | | | | | | Utdelning | 0,02 | -0,01 | -0,12 | 0,00 | 0,04 |
| | | | | | | Nettoskuld | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| | | | | | | Antal aktier | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,0 | 0,0 |
| | | | | | | | 96,2 | 105,8 | 123,4 | 176,3 | 176,3 |
| | | | | | | Värdering | | | | | |
| | | | | | | Enterprise value | 2007 | 2008 | 2009e | 2010e | 2011e |
| | | | | | | P/E | 93 | 94 | 84 | 84 | 84 |
| | | | | | | P/E just | 123,2 | -31,7 | -4,0 | 405,5 | 11,1 |
| | | | | | | P/S | 30,3 | -37,7 | -4,0 | 405,5 | 11,1 |
| | | | | | | EV/S | 0,8 | 0,9 | 1,9 | 1,1 | 0,8 |
| | | | | | | EV/EBITDA just | 0,9 | 1,1 | 1,9 | 1,1 | 0,8 |
| | | | | | | EV/EBITDA just | 13,5 | 20,5 | -9,7 | 17,7 | 6,5 |
| | | | | | | EV/EBIT just | 37,9 | -219,0 | -6,1 | 153,3 | 8,9 |
| | | | | | | P/BV | 2,9 | 3,0 | 3,2 | 2,9 | 2,2 |
| | | | | | | Aktiens utveckling | | | | | |
| | | | | | | 1 mån | -13,2% | Tillväxt/år | 07/09P | | |
| | | | | | | 3 mån | 17,9% | Omsättning | | -35,2% | |
| | | | | | | 12 mån | -3,3% | Rörelseresultat, just | | n.m.% | |
| | | | | | | Årets Början | 68,0% | V/A, just | | n.m.% | |
| | | | | | | | | EK | | -4,9% | |
| | | | | | | Aktiestructur % | | | | | |
| | | | | | | Consafe IT AB | | Röster | | Kapital | |
| | | | | | | Tibia Konsult AB | | 31,5 | | 31,5 | |
| | | | | | | Arne Wennberg | | 20,6 | | 20,6 | |
| | | | | | | Bo Lengholt och bolag | | 11,8 | | 11,8 | |
| | | | | | | Jan Robert Pärsson | | 6,9 | | 6,9 | |
| | | | | | | Ulf B Jacobsson och bolag | | 2,1 | | 2,1 | |
| | | | | | | Carl Adam Lewenhaupt | | 2,0 | | 2,0 | |
| | | | | | | Claes Cederström | | 1,0 | | 1,0 | |
| | | | | | | Hotell Östersjön AB | | 0,7 | | 0,7 | |
| | | | | | | SIX SIS AG | | 0,6 | | 0,6 | |
| | | | | | | Aktien | | | | | |
| | | | | | | Reuterskod | | | | SMAQb.ST | |
| | | | | | | Lista | | | | First North | |
| | | | | | | Kurs, SEK | | | | 0,46 | |
| | | | | | | Antal aktier, milj | | | | 176,3 | |
| | | | | | | Börsvärde, MSEK | | | | 81 | |
| | | | | | | Börspost | | | | 1 | |
| | | | | | | Bolagsledning & styrelse | | | | | |
| | | | | | | VD | | Lars Ericson | | | |
| | | | | | | CFO | | Ove Östergren | | | |
| | | | | | | IR | | Lars Ericson | | | |
| | | | | | | Ordf | | Yngve Andersson | | | |
| | | | | | | Nästkommande rapportdatum | | | | | |
| | | | | | | Q4-rapport | | 2010-02-17 | | | |
| | | | | | | Kapitalstruktur | | | | | |
| | | | | | | Soliditet | 2007 | 2008 | 2009e | 2010e | 2011e |
| | | | | | | Skuldsättningsgrad | 50% | 51% | 44% | 43% | 49% |
| | | | | | | Nettoskuld | 46% | 55% | 66% | 50% | 38% |
| | | | | | | Sysselsatt kapital | 12 | 13 | 8 | 3 | -4 |
| | | | | | | Kapitalets oms. hastighet | 42 | 42 | 43 | 42 | 51 |
| | | | | | | | 3,1 | 2,1 | 1,0 | 1,8 | 2,2 |
| | | | | | | Tillväxt | | | | | |
| | | | | | | Försäljningstillväxt | 2007 | 2008 | 2009e | 2010e | 2011e |
| | | | | | | VPA-tillväxt (just) | 40% | -16% | -50% | 71% | 36% |
| | | | | | | Tillväxt eget kapital | n.m.% | n.m.% | n.m.% | n.m.% | 3 544% |
| | | | | | | | 248% | -5% | -4% | 9% | 33% |
| | | | | | | Analytiker | | | | | |
| | | | | | | Gregor Johansson | | | | Redeye AB | |
| | | | | | | gregor.johansson@redeye.se | | | | Mäster Samuelsgatan 42, 10tr | |
| | | | | | | Magnus Söderberg | | | | 114 35 Stockholm | |
| | | | | | | magnus.soderberg@redeye.se | | | | | |

Omsättning & Tillväxt (%)

EBIT (justerad) & Marginal (%)

Vinst Per Aktie

Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)

Produktområden

Geografiska områden

Intressekonflikter

Greger Johansson äger aktier i bolaget Smarteq AB: Nej

Magnus Söderberg äger aktier i bolaget Smarteq AB: Ja/Nej

Redeye har deltagit i rådgivning eller corporate finance relaterade tjänster de sista 12 månaderna i Smarteq AB: Nej

Analysen är baserad på Redeyes Analysgarantikoncept.

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 Östeuropa och Asien. Smarteq har 30 anställda och marknadsbearbetningen sker genom försäljningskanaler i cirka 30 länder.

DISCLAIMER**Viktig information**

Redeye AB ("Redeye" eller "Bolaget") är ett fristående analysföretag som står under Finansinspektionens (FI) tillsyn sedan juli 2007. Bolaget producerar och säljer aktieanalys samt har tillstånd att mottaga och vidarebefordra finansiella instrument, att lämna investeringsrådgivning avseende finansiella instrument samt att utarbeta och sprida investerings- och finansanalyser samt andra former av allmänna rekommendationer rörande handel med finansiella instrument, enligt 2 kap. 1-2 §§ lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden.

Redeye har ingen egen corporate finance avdelning och bedriver ej handel för egen räkning. Vi kan dock samarbeta med externa corporate finance aktörer, fondbolag och fondkommissionärer.

Ansvarsbegränsning

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor som Redeye bedömer som tillförlitliga. Redeye kan dock ej garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka innehåller en osäkerhet. Redeye kan inte garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Varje investeringsbeslut fattas självständigt av investeraren. Denna analys är avsedd att vara ett av flera redskap vid ett investeringsbeslut. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Redeye fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analysen.

Potentiella intressekonflikter

Redeyes analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikerens 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 därefter.
- 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.
- Analysgaranti (AG) och Uppdragsanalys är analyskoncept som är framtagna av Redeye AB. Redeye är dessutom officiell Research Provider, ett koncept framtaget av NasdaqOMX, vilket betyder att Redeye tillhandahåller aktie- och bolags analys på bolag noterade på NasdaqOMX börslistor. Dessa typer av analyskoncept 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 dessa rapporter bör anta att Redeye kan ha 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 ej 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. Ett case uppdateras dock med hög frekvens och minst vid varje kvartalsrapport och större händelse (<4 ggr/år). Bolagen som följs via AG-konceptet, uppdateras minst 2 gånger per år.

Rekommendationsstruktur

Redeyes rekommendationer för fundamental analys är: Köp (Buy), Avvakta (No Case), Sälj (Sell). Rekommendationer baserade på fundamental analys har en placeringshorisont på 6 månader, om inte annat kommuniceras. Den tekniska analysen har en avsevärt kortare horisont. I analyserna presenteras även en bedömning av den bolagsspecifika risken i aktien. De olika risknivåerna är; Låg, Medel, Hög och Spekulativ. Risknivån är en sammanvägd och subjektiv bedömning av; branschen, bolagets finansiella situation, förväntat nyhetsflöde och andra företagsspecifika faktorer.

För analyser enligt AG-konceptet utfärdas ej några investeringsrekommendationer. 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. Syften är att ge ett objektivt och professionellt beslutsunderlag för ägare och investerare samt långsiktigt stödja likviditeten i aktien.

Rekommendationsspridning (2009-10-20)

| Rekommendation | Antal | % av alla | % ex. AG |
|------------------|-------|-----------|----------|
| Köp | 18 | 21% | 43% |
| Avvakta | 16 | 19% | 38% |
| Sälj | 8 | 9% | 19% |
| AG/Analysgaranti | 43 | 51% | 0% |
| Totalt | 85 | 100% | 100% |

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.