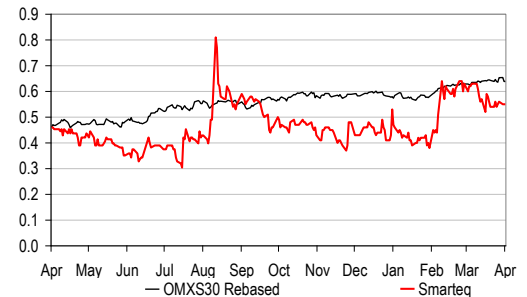
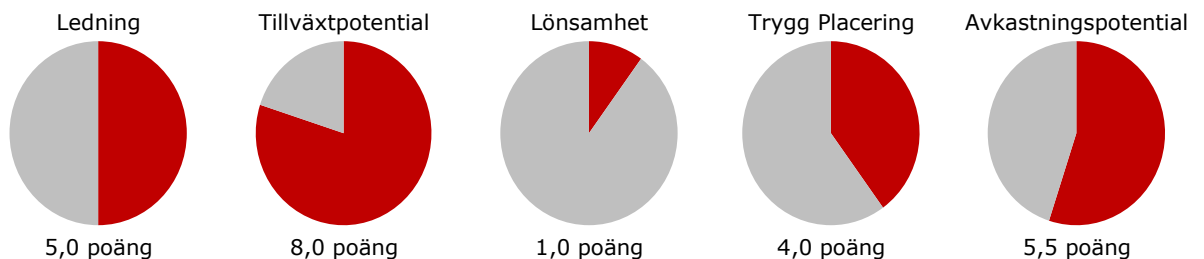


Sammanfattning
Smarteq AB (SMAQb.ST)
Vändning under H2'10

- Smarteq's Q1-rapport kom in ungefär som väntat. Försäljningen i kvartalet blev 10,3 MSEK och EBITDA-resultatet landade på -1,1 MSEK. Kostnadsbesparingsprogrammet är nu fullt genomfört och bruttomarginalen om 39 procent ligger på en stabil nivå.
- Marknaden för Smarteqs antennprodukter är fortsatt trög. Dock så indikerade bolaget att orderingen ökar (order från t.ex. Volkswagen do Brasil), vilket är positivt.
- Vi har inte gjort några större prognosförändringar på 2010- och 2011-estimatet. Leverans av viktiga affärer med Volkswagen, Continental, Volvo och inom AMR-området rycker närmare och värderingen ser därmed intressant ut för den långsiktige investeraren.

Lista: First North
 Börsvärde: 97 MSEK
 Bransch: IT, Telekom
 VD: Henrik Lindén
 Styrelseordf: Yngve Andersson


Redeye Rating (0-10 poäng)

Nyckeltal

	2008	2009	2010e	2011e	2012e	Fakta	
Omsättning, MSEK	88	42	53	91	122	Aktiekurs (SEK)	0,55
Tillväxt	-16%	-53%	27%	71%	35%	Antal aktier (milj)	176,3
EBITDA	4	-17	0	11	20	Börsvärde (MSEK)	97
EBITDA-marginal	5%	-41%	0%	12%	16%	Nettoskuld (MSEK)	12
EBIT	-1	-22	-5	6	15	Free float (%)	41,0
EBIT-marginal	-1%	-53%	-9%	7%	12%	Dagl oms. ('000)	65
Resultat före skatt	-2	-23	-5	6	14		
Nettoresultat	-2	-23	-5	4	11		
Nettomarginal	-2%	-54%	-10%	5%	9%		
VPA	-0,01	-0,18	-0,03	0,03	0,07	Analytiker:	
VPA just	-0,01	-0,13	-0,03	0,03	0,07	Greger Johansson	greger.johansson@redeye.se
P/E just	-45,0	-4,1	-18,8	21,8	8,5	Magnus Söderberg	magnus.soderberg@redeye.se
P/S	1,1	2,3	1,8	1,1	0,8		
EV/S	1,3	2,5	2,1	1,2	0,9		
EV/EBITDA just	24,0	-9,8	722,6	10,0	5,5		

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.

Fortsatt trögt, ett bättre H2 väntas

Den senaste längre analysen av Smarteq publicerades i samband med bolagets Q3'09-rapport i oktober 2009 och detta är den första större uppdateringen sedan dess. Då Q4-rapporten kom in något sämre än väntat har vi således tidigare justerat ned våra estimat i samband med denna rapport. Å andra sidan tog bolaget kraftiga åtgärder för att dra ned på kostnaderna i rapporten. Vi justerade också ned Redeye Rating-parametrarna och DCF-värdet i samband med Q4-rapporten.

Q1-rapporten – ungefär som väntat

Smarteqs rapport för det första kvartalet visade på en fortsatt trög marknad. Försäljningen under kvartalet fortsatte på en låg men väntad nivå. På grund av relativt stora kostnadsneddragningar i slutet av förra året samt en fortsatt stabil bruttomarginal, blev resultat endast något negativt. Dessutom tecknades ett intressant avtal med Volkswagen do Brazil under kvartalet.

Tabell 1: Faktiskt utfall vs. prognos				
[SEKm]	Q4'09	Q1'10E	Utfall	Diff
Försäljning	10,4	11,0	10,3	-7%
EBITDA	-10,2	-2,1	-1,1	48%
EBIT	-11,5	-3,4	-2,3	31%
Resultat före skatt	-11,6	-3,5	-2,4	30%
VPA, SEK	-0,07	-0,02	-0,01	30%
Försäljningstillväxt	-42%	8%	0%	-7%
Bruttomarginal	37%	40%	39%	-1%
EBITDA-marginal	-98%	-19%	-11%	8%
EBIT-marginal	-110%	-30%	-22%	8%
VPA tillväxt	n.a	-44%	-61%	n.a

Källa: Redeye Research

Försäljningen i Q1'10 ökade med 0,4 procent jämfört med Q1'09

Den totala försäljningen i Q1 uppgick till 10,3 miljoner kronor, vilket var lägre än våra förväntningar på 11,0 miljoner kronor. Jämfört med samma period föregående år ökade försäljningen följaktligen med 0,4 procent. Försäljningen fortsätter därmed att pressas i kölvattnet av lågkonjunkturen även om försäljningen mot Automotivesegmentet (tillväxt om +20 procent) förbättrades. Försäljningen inom AMR/AMM-delen är låg (tillväxt om -41 procent) då leveranserna till projekten i Sverige har slutförts men inte kompenseras av nya leveranser till liknande projekt i Norden eller övriga Europa. Dock var detta relativt väntat.

Godkänd bruttomarginalen om 39 procent i Q1

En aspekt i rapporten som var något positiv, trots låg försäljning, var att bolaget redovisar en godkänd bruttomarginal (39 procent). Bolaget har under de senaste kvartalen, trots svag försäljning, lyckats hålla bruttomarginalen runt 40 procent. Detta tycker vi är upplyftande. Anledningarna till en stabil bruttomarginal är bland annat att Smarteq har

flyttat hem delar av lagret, utförsäljning av ”gammalt” lager och att Smarteqs produkterna/produktplattformarna är stabila.

Resultatet på EBITDA-nivå, negativt även i Q1

Resultatet på EBITDA-nivå, som varit negativt även under de föregående kvartalen, blev i Q1 -1,1 miljoner kronor, något bättre än våra prognoser. Den stora anledningen till något bättre resultat är att kostnadsbesparingarna nu har fått stor effekt. EBITDA-marginalen blev således negativ i kvartalet.

Fortsatt negativt EBIT-resultat

EBIT-resultatet på -2,3 miljoner kronor, hamnade i linje med tidigare kvartal. Jämfört med samma period föregående år blev EBIT-resultatet cirka 1 miljoner bättre än vad vi hade räknat med.

Kassaflödet och kassan

Negativt kassaflöde under Q1

Kassaflödet för det första kvartalet var negativt. Trots att förändringen av varulagret var positivt om 2,75 miljoner kronor blev kassaflödet från den löpande verksamheten -1,6 miljoner kronor. Vid periodens utgång uppgick bolagets kassa till blygsamma 0,2 miljoner kronor. Dock så säger bolaget att koncernens likvida medel uppgår per den 31 mars till 8,8 miljoner kronor (i huvudsak via krediter) vilket bör räcka för att ta bolaget till positivt kassaflöde.

Ytterligare intressant avtal i Brasilien under Q1

Intressant avtal med Volkswagen om cirka 5-15 miljoner kronor

I mitten av augusti 2009 annonserade Smarteq att de tecknade ett avtal med Continental i Brasilien. I mars i år tecknade Smarteq ytterligare ett avtal i Brasilien. Denna gång med Volkswagen do Brazil. Affären gäller dolda GSM- och GPS-antennor till Volkswagens bilar som säljs i Brasilien. Ordervärdet ligger troligen runt 5-15 miljoner kronor och leveranserna beräknas kunna inledas i juli 2010.

Smarteq indikerar nu att både Volkswagen och Continental-affärerna tillsammans kommer att medföra en försäljning om cirka 5 miljoner kronor under 2010 och hela cirka 25 miljoner kronor under 2011.

Utblick för åren 2010 - 2012

2009 – ett mellanår

Om vi blickar framåt står det klart att 2009 blev ett mellanår med negativ tillväxt för Smarteq. Bolaget visar dock tecken på att avmattningen inom de flesta segmenten nu har avstannat och till och med börjat förbättras. Detta gör att vi tror på en viss återhämtning redan i H2'10, dock från mycket låga nivåer. Tittar vi framåt mot slutet av 2010 och framförallt 2011 så kommer faktureringen till Continental/Volkswagen (totalt 25-30 miljoner kronor) och Volvokoncernen (totalt cirka 50-150 miljoner kronor) att bli mycket viktigt del i återhämtningen inom Automotive. Avtalen kan även spela en viktig roll i form av spinnoff-effekter.

Continental/Volkswagen i Brasilien och Volvo-affären är mycket viktiga

Försäljningen av antenner till AMM bör ta fart under 2011

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 intressanta pilotprojekt i Norden samt i övriga Europa. Ännu så länge omfattar dessa projekt relativt få antenner men de är 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 års leveranser av antenner till dessa marknader tror vi kommer att påverka försäljningen inom segmentet mycket positivt. Den totala marknaden i Europa bedöms av bolaget till totalt 3 miljarder kronor över en femårsperiod. Nedan följer en tabell som ger en översikt när i tiden utrullningarna 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	2011	10	130 - 150
Holland	2010	2011	9	100 - 130
Frankrike	2010	2011	35	200 - 300

Källa: Smarteq, Redeye Research

Ett ytterligare intressant segment som Smarteq har antennprodukter mot är för området Mobile Communications (CDMA 450, GSM, Wimax, LTE, Tetra m.fl. tekniker)

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	2009	2010E	2011E	2012E
Automotive	33	26	12	20	38	54
Tillväxt (YoY)	6%	-22%	-54%	66%	90%	42%
AMR/AMM	37	32	7	8	19	29
Tillväxt (YoY)	85%	-13%	-77%	10%	138%	53%
Mobile com	15	11	6	7	10	12
Tillväxt (YoY)	68%	-27%	-45%	17%	43%	20%
Övrig M2M	10	11	9	10	15	18
Tillväxt (YoY)	70%	10%	-18%	11%	50%	20%
Övrigt	9	8	7	8	9	9
Tillväxt (YoY)	13%	-11%	-8%	5%	9%	6%
Totalt	104	88	42	53	91	122
Tillväxt (YoY)	40%	-16%	-53%	27%	71%	35%

Källa: Redeye Research. Dessa siffror redovisas inte av Smarteq

Prognoser – vissa mindre justeringar

Vi har marginellt justerat våra prognoser inför 2010 och 2011

Vi justerade som sagt ned våra estimat rejält i samband med Q4'09-rapporten. Efter gårdagens Q1-rapport har vi gjort mycket små förändringar på våra estimat för 2010 och 2011. Vi tror på en modest återhämtning under 2010 medan tillväxten verkligen tar far under nästa år på grund av bland annat Volvo-, Continental- och Volkswagen- affärerna. Vi räknar också med att bruttomarginalen ligger runt 40 procent när volymerna förbättras.

Detaljerat estimat

För helåret 2010 räknar vi med en omsättning på 53 miljoner kronor vilket ger en försäljningstillväxt på cirka 27 procent. Även om bolaget väntas öka sin fakturering betydligt under 2010 är vi lite försiktiga och räknar inte med ett resultat kring break-even. Dock kan resultatet på kvartalsbasis nå 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.

Ett något bättre Q2 väntas

Tittar vi på det andra kvartalet 2010 så tror vi att försäljningen uppgår till 11,5 miljoner kronor, något bättre än i Q1. Vi förväntat oss även att EBITDA-resultatet förbättras något jämfört med Q1. Nedan följer våra detaljerade estimat för de närmsta kvartalen.

Tabell 4: Detaljerat estimat

[SEKm]	2008	Q1'09	Q2'09	Q3'09	Q4'09	2009	Q1'10	Q2'10E	Q3'10E	Q4'10E	2010E	2011E	2012E
Försäljning	87,9	10,2	11,5	9,5	10,4	41,7	10,3	11,5	14,5	16,5	52,8	90,5	122,0
EBITDA	4,3	-2,3	-1,9	-2,6	-10,2	-17,0	-1,1	-0,9	0,8	1,3	0,2	10,9	19,7
EBIT	-0,7	-3,5	-3,1	-3,9	-11,5	-22,1	-2,3	-2,1	-0,4	0,0	-4,8	5,9	14,7
Resultat före skatt	-1,5	-3,7	-3,3	-4,0	-11,6	-22,6	-2,4	-2,2	-0,5	0,0	-5,2	5,6	14,3
VPA, SEK	-0,014	-0,03	-0,03	-0,04	-0,07	-0,17	-0,01	-0,01	0,00	0,00	-0,03	0,03	0,07
Försäljningstillväxt	-16%	-64%	-54%	-43%	-42%	-53%	0%	0%	52%	58%	27%	71%	35%
Bruttomarginal	44%	41%	45%	44%	37%	42%	39%	41%	43%	43%	42%	43%	44%
EBITDA-marginal	5%	-22%	-17%	-28%	-98%	-41%	-11%	-8%	6%	8%	0%	12%	16%
EBIT-marginal	-1%	-35%	-27%	-41%	-110%	-53%	-22%	-19%	-3%	0%	-9%	7%	12%
VPA tillväxt	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	-61%	-59%	-92%	-100%	416%	687%	1178%

Källa: Smarteq, Redeye Research

Värdering – intressant för den långsiktige investeraren

Det nya DCF-värdet per aktie blir cirka 0,55 kronor

Då Smarteq det senaste året har levererat ganska svaga rapporter har vi efterhand justerat ned våra estimat. Å andra sidan har aktiemarknaden piggnat till varför riskpremien har justerats ned något. Detta gör att diskonteringsräntan, WACCen, nu är 13,5 procent (tidigare: 14 procent). Med våra nya prognoser för 2010 och 2011, blir vårt DCF-värde 0,55 kronor per aktie. Detta motsvarar ett värde om 92 miljoner kronor och en EV/S-multipeln för 2010 respektive 2011 om 2x och 1,1x.

Med tanke på att Smarteq med all säkerhet kommer att börjar leverera antenner till den brasilianska marknaden under 2010 samt rampa upp Volvo-affären under 2011, anser vi att värderingen är låg för den långsiktige investeraren. Dessutom finns det en mycket god potential inom AMM/AMR-området både i Norden men även i Europa under 2011.

Risken som vi ser är givetvis att det tar längre tid än väntat och bolaget återigen måste genomföra en nyemission.

Vi ser nyheter om nya avtal inom både fordonsindustrin och AMM-segmentet som naturliga triggers framöver. Ett positivt resultat i Q2 är en annan aspekt som troligen kan påverka aktien positivt, även om vi inte räknar med detta.

Aktieutvecklingen – bra under ökade volymer

Smarteq-aktien utvecklades volatilt under 2009 då nyhetsflödet kring bolaget var blandat. Dock slutade aktien upp 68 procent.

Efter Q4-rapporten som släpptes i februari i år noterades ingen större förändring. Troligtvis därför att det svaga resultatet inte kom som någon överraskning. Ytterligare en artikel i Börsveckan i mars fick aktien att klättra (spik 2 i diagrammet) men reaktionen på det nya avtalet med Volkswagen i Brasilien blev endast marginell. Efter Q1-rapporten blev reaktionen negativ inledningsvis (aktien backade 5 procent) då en mer tydlig vändning troligen var väntad. Aktien vände dock upp under eftermiddagen och slutade kring oförändrade nivåer.

Sett över 2010 är aktien upp drygt 28 procent, vilket är bättre än index i år. Ett positivt inslag är att handelsvolymerna tilltagit ytterligare under 2010. Likviditeten i aktien är dock fortfarande begränsad vilket utgör en risk.

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:

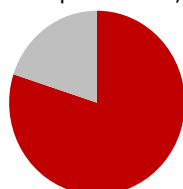
Inga förändringar i samband med Q1-rapporten.

Ledning 5,0p



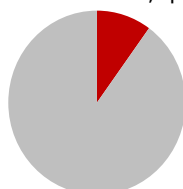
Kommentar: Bolaget har precis bytt VD vilket gör att historiken är kort och därmed blir svår att utvärdera. Dessutom har bolaget haft ett mycket tufft 2009 och även inledningen på 2010 blir utmanande. Branscherfarenheten inom ledningen och styrelsen är stor.

Tillväxtpotential 8,0p



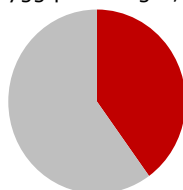
Kommentar: Marknaden inom AMM bedöms växa snabbt under den närmaste femårsperioden, dock kommer 2010 att bli ett mellanår för Smarteq. Även inom Automotive finns mycket intressant tillväxtmöjligheter, speciellt med Volvo, Continental och Volkswagen.

Lönsamhet 1,0p



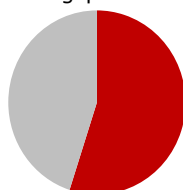
Kommentar: EBITDA-resultatet har under de senaste kvartalen varit negativa. Detta tror vi fortsätter även under delar av 2010. Bruttomarginalen är dock godkänd och kan troligen i framtiden fortsätta att ligga strax över 40 procent.

Trygg placering 4,0p



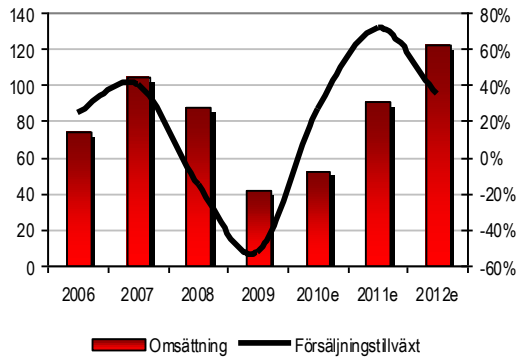
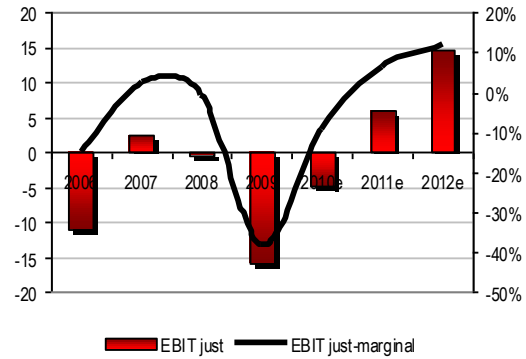
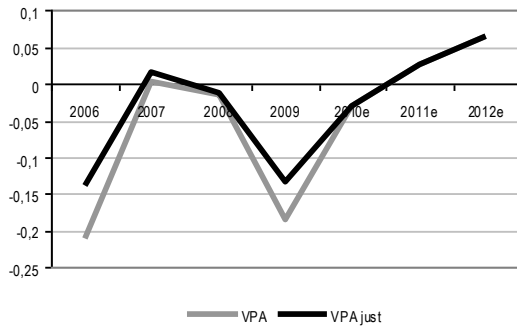
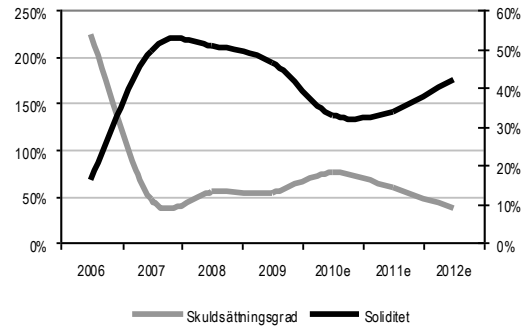
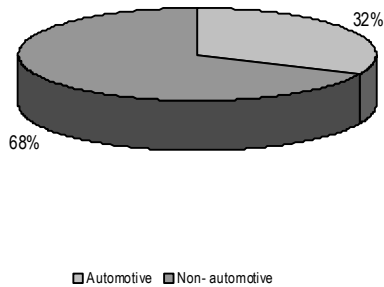
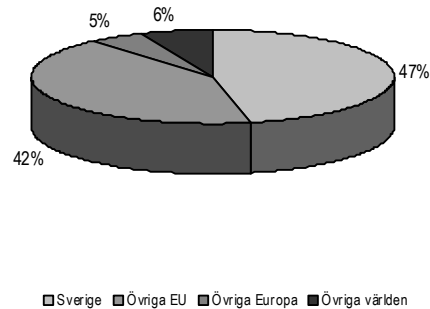
Kommentar: Företaget är beroende av ett fåtal stora kunder och kassan är liten. Även om bolaget har tillgång till en checkkredit kan inte en nyemission uteslutas. Huvudägarna i Smarteq får anses stabila/långsiktiga. Likviditeten i aktien är låg.

Avkastningspotential 5,5p



Kommentar: Värderingen på Smarteq-aktien är låg, speciellt om en vändning sker under 2010/2011. Bolaget har indikerat ökade marknadsaktiviteter vilket kan medföra förbättrat nyhetsflödet runt bolaget. Aktien har utvecklats okej i Q1'10 och aktien är oupptäckt.

Resultaträkning, MSEK						DCF värdering		Kassaflöden, MSEK			
	2008	2009	2010e	2011e	2012e						
Omsättning	88	42	53	91	122	Riskpremie (%)	8,4	NV FCF (2010-12)	5,4		
Summa rörelsekostnader	-84	-59	-53	-80	-102	Betavärde	1,3	NV FCF (2013-17)	28,5		
EBITDA	4	-17	0	11	20	Riskfri ränta (%)	3,1	NV FCF (2018-)	60,9		
Avskrivningar	-5	-5	-5	-5	-5	Räntepremie (%)	4,0	Rörelsefrämjade tillgångar	13,2		
EBIT	-1	-22	-5	6	15	WACC (%)	13,5	Räntebärande skulder	10,6		
								Motiverat värde	97,4		
Resultatandelar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	Antaganden 2013-17 (%)		Motiverat värde per aktie, SEK	0,6		
Finansiella intäkter	0	0	0	0	0	Genomsn. förs. tillv.	19,4	Börskurs, SEK	0,6		
Finansiella kostnader	-1	0	0	0	0	EBIT-marginal	10,4				
Resultat före skatt	-2	-23	-5	6	14						
Skatt	0	0	0	-1	-3						
Nettoresultat	-2	-23	-5	4	11						
Resultaträkning just, MSEK						Lönsamhet					
	2008	2009	2010e	2011e	2012e	2008	2009	2010e	2011e	2012e	
Jämförelsestörande poster	0	-6	0	0	0	Avk. på eget kapital (ROE)	-5%	-71%	-31%	27%	47%
EBITDA just	5	-11	0	11	20	ROCE	-1%	-44%	-17%	22%	41%
EBIT just	0	-16	-5	6	15	ROIC	-2%	-62%	-17%	18%	33%
PTP just	-1	-16	-5	6	14	EBITDA just-marginal	5%	-26%	0%	12%	16%
Nettoresultat just	-1	-16	-5	4	11	EBIT just-marginal	0%	-38%	-9%	7%	12%
						Netto just-marginal	-1%	-39%	-10%	5%	9%
Balansräkning, MSEK						Data per aktie, SEK					
Tillgångar						2008	2009	2010e	2011e	2012e	
<i>Omsättningstillgångar</i>						VPA	-0,01	-0,18	-0,03	0,03	0,07
Kassa och bank	2	1	1	4	11	VPA just	-0,01	-0,13	-0,03	0,03	0,07
Kundfordringar	12	7	9	14	20	Utdelning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Lager	23	16	20	24	27	Nettoskuld	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0
Andra fordringar	2	2	1	1	1	Antal aktier	105,8	122,8	176,3	176,3	176,3
Summa omsättningstillg.	38	27	31	42	59						
<i>Anläggningstillgångar</i>						Värdering	2008	2009	2010e	2011e	2012e
Materiella anl.tillg.	3	2	3	3	4	Enterprise value	110	106	109	109	109
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0	P/E	-38,0	-3,0	-18,8	21,8	8,5
Goodwill	5	2	0	0	0	P/E just	-45,0	-4,1	-18,8	21,8	8,5
Balans. utv. kostn.	7	10	10	9	9	P/S	1,1	2,3	1,8	1,1	0,8
Övr. immateriella tillg.	0	0	0	0	0	EV/S	1,3	2,5	2,1	1,2	0,9
Summa anläggningstillg.	14	15	13	13	13	EV/EBITDA just	24,0	-9,8	722,6	10,0	5,5
						EV/EBIT just	-255,9	-6,7	-22,7	18,4	7,4
						P/BV	3,6	5,0	6,8	5,2	3,2
Summa tillgångar	53	42	43	55	71						
Skulder						Aktiens utveckling		Tillväxt/år		08/10P	
<i>Kortfristiga skulder</i>						1 mån	-12,7%	Omsättning		-22,5%	
Leverantörsskulder	4	4	8	14	18	3 mån	3,8%	Rörelseresultat, just		234,2%	
Övriga icke ränteb. skulder	7	8	10	11	12	12 mån	17,5%	V/A, just		54,9%	
Summa kortfristiga skulder	11	12	18	25	30	Årets Början	27,9%	EK		-27,1%	
Långa icke ränteb.skulder	0	0	0	0	0						
Räntebärande skulder	15	11	11	11	11	Aktiestructur %		Röster		Kapital	
Summa skulder	26	22	29	36	41	Consafe IT AB		31,5		31,5	
Avsättningar	0	0	0	0	0	Johnson Sten K bolag		20,6		20,6	
Eget kapital	27	19	14	19	30	Lengholt Bo o bolag		6,9		6,9	
Minoritet	0	0	0	0	0	Pärsson Jan		2,1		2,1	
Minoritet & Eget Kapital	27	19	14	19	30	Jacobsson Ulf B o bolag		2,0		2,0	
						Avanza Pension Försäkring AB		1,5		1,5	
Summa skulder och eget kapital	53	42	43	55	71	Lewenhaupt Carl Adam		1,1		1,1	
						Cederström Claes		0,8		0,8	
						Nordnet Pensionsförsäkring AB		0,7		0,7	
						Andersson Yngve		0,6		0,6	
Fritt kassaflöde, MSEK						Aktien					
	2008	2009	2010e	2011e	2012e						
Omsättning	88	42	53	91	122	Reuterskod				SMAQb.ST	
Summa rörelsekostnader	-84	-59	-53	-80	-102	Lista				First North	
Avskrivningar	-5	-5	-5	-5	-5	Kurs, SEK				0,6	
EBIT	-1	-22	-5	6	15	Antal aktier, milj				176,3	
Skatt på EBIT (Justerad skatt)	0	0	0	-1	-3	Börsvärde, MSEK				97	
NOPLAT	-1	-22	-5	5	12	Börspost				1	
Avskrivningar	5	5	5	5	5						
Bruttokassaflöde	4	-17	0	10	17	Bolagsledning & styrelse					
Förändring i rörelsekapital	0	12	2	-2	-4	VD		Henrik Lindén			
Investeringar	-4	-8	-5	-5	-5	CFO		Ove Östergren			
Fritt kassaflöde	0	-13	-3	3	8	IR		Henrik Lindén			
						Ordf		Yngve Andersson			
Kapitalstruktur						Nästkommande rapportdatum					
	2008	2009	2010e	2011e	2012e						
Soliditet	51%	46%	33%	34%	42%	Q2-rapport		2010-08-25			
Skuldsättningsgrad	55%	54%	76%	59%	36%	Q3-rapport		2010-10-27			
Nettoskuld	13	9	10	7	0						
Sysselsatt kapital	42	30	25	30	41						
Kapitalets oms. hastighet	2,1	1,2	1,9	3,3	3,4						
Tillväxt						Analytiker					
	2008	2009	2010e	2011e	2012e						
Försäljningstillväxt	-16%	-53%	27%	71%	35%	Redeye AB					
VPA-tillväxt (just)	n.m. %	n.m. %	n.m. %	n.m. %	158%	Greger Johansson		Mäster Samuelsgatan 42, 10tr			
Tillväxt eget kapital	-5%	-28%	-27%	31%	61%	gregor.johansson@redeye.se		114 35 Stockholm			
						Magnus Söderberg					
						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: Nej

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

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 cirka 20 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 erbjuder aktierelaterade tjänster till börsbolag, investerare, media och den aktieintresserade allmänheten. Redeye 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 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 uttryckningen 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 (2010-04-26)

Rating	Ledning	Tillväxtpotential	Lönsamhet	Trygg Placering	Avkastningspotential
7,5p - 10,0p	30	20	18	26	17
3,5p - 7,0p	55	65	41	56	62
0,0p - 3,0p	3	3	29	6	9
Antal bolag	88	88	88	88	88

*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.