

## NETREVELATION

2009-02-11

SX First North

Information Technology

Kurs (SEK) : 0,22

| ESTIMAT (SEK)   | 2007A | 2008A | 2009E | 2010E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| Försäljning (m) | 120,0 | 117,1 | 137,6 | 159,4 |
| EBITDA (m)      | -1,0  | -3,4  | 8,2   | 12,1  |
| EBIT (m)        | -4,9  | -9,1  | 2,4   | 6,1   |
| EBT (m)         | -5,3  | -9,5  | 2,1   | 5,9   |
| EPS             | -0,04 | -0,06 | 0,01  | 0,04  |
| CEPS            | -0,01 | 0,02  | 0,06  | 0,09  |
| DPS             | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  |

|                          |       |       |      |      |
|--------------------------|-------|-------|------|------|
| Försäljningstillväxt (%) | 25,9  | -2,4  | 17,4 | 15,9 |
| EPS tillväxt (%)         | nmf.  | nmf.  | nmf. | nmf. |
| EBITDA marginal (%)      | -0,8  | -2,9  | 6,0  | 7,6  |
| EBIT marginal (%)        | -4,1  | -7,8  | 1,8  | 3,8  |
| NET marginal (%)         | -4,4  | -8,1  | 1,5  | 3,7  |
| ROE (%)                  | -19,9 | -49,4 | 13,4 | 30,2 |
| ROCE (%)                 | -15,6 | -39,1 | 11,4 | 24,2 |

| VÄRDERING           | 2007A | 2008A | 2009E | 2010E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| P/E (x)             | neg.  | neg.  | 15,5  | 5,5   |
| P/CEPS (x)          | neg.  | 10,2  | 3,6   | 2,5   |
| P/BV (x)            | 2,9   | 2,0   | 1,9   | 1,4   |
| EV/Försäljning (x)  | 0,6   | 0,3   | 0,2   | 0,2   |
| EV/EBITDA (x)       | neg.  | neg.  | 4,1   | 2,8   |
| EV/EBIT (x)         | neg.  | neg.  | 14,0  | 5,5   |
| Dir. avkastning (%) | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   |

### NYCKELDATA

|                           |       |                              |             |
|---------------------------|-------|------------------------------|-------------|
| Marknadsvärde (SEKm)      | 32    | Free Float (%)               | 84          |
| Enterprise Value (SEKm)   | 34    | Kortnamn                     | NETR        |
| Nettoskuld (SEKm)         | 2     | Reuterkod                    | NETR.ST     |
| Soliditet (%)             | 30    | Sektor                       | Info. Tech. |
| Antal aktier f. utsp. (m) | 147,4 | Industrigr. Software & Serv. |             |
| Antal aktier e. utsp. (m) | 147,4 | Industri                     | Software    |

### UTVECKLING

|             |       |             |      |
|-------------|-------|-------------|------|
| 1 mån. (%)  | -18,5 | YTD (%)     | 10,0 |
| 3 mån. (%)  | 10,0  | 52-V. Högst | 0,6  |
| 12 mån. (%) | -56,0 | 52-V. Lägst | 0,2  |

### FJÄRDE KVARTALET

Bolagets fjärde kvartal var tämligen svagt och avrundade ett år som kan sammanfattas som avvaktande. Avstannad tillväxt är till merparten en effekt av att bolaget tappade Telia Sonera som kund samtidigt som det ingångna avtalet med American Express, Sveriges största resebyrå, försköts i tiden. Sammantaget minskade omsättningen med 25 % i Q4 medan EBITDA hamnade på 0 MSEK. Ledningen aviserar initierade kostnadsbesparingar i syfte att stärka likviditeten samt minska kostandena vilket skett genom personalneddragningar och reducerad call centerkapacitet. Kassaflödet från rörelsen var positivt 2,9 MSEK och likvida medel var vid årsskiftet 4,2 MSEK vilket ger en nettoskuld på högst hanterbara 1,5 MSEK.

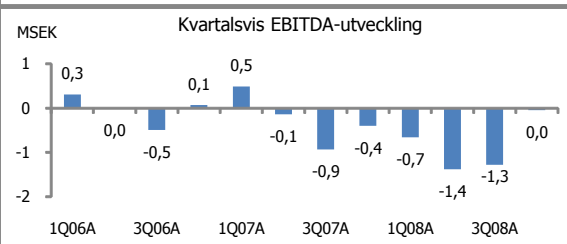
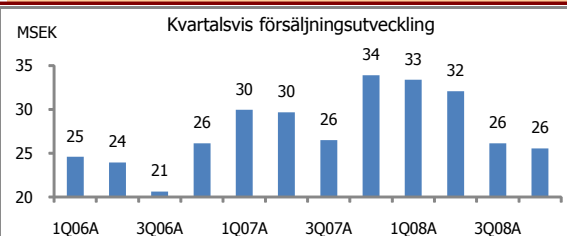
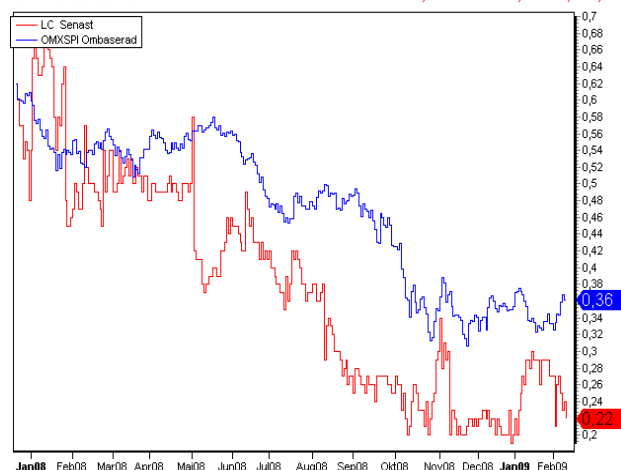
### UTSIKTER & VÄRDERING

2009 har förutsättning att bli ett händelserikt år med tvåsiffrig tillväxt. Volymen från American Express, ca 50-60 MSEK per år, börjar enligt planen synas i april med accelererande flöde under året. Samtidigt väntas högmarginalaffären "Taxi Welcome Service", redan etablerat i Göteborg, vara intrimmat även på Stockholms C från Q2. Avtalet med Hertz, med två pilotprojekt i Q1, är intressant och väntas successivt växa i ordervärde. I Q4 (ev Q3) väntas licensintäkter på 4,5 MSEK enligt tidigare pressrelease, med ytterligare 3 MSEK per år fram till 2011. Bolaget skriver av goodwill ca 3 MSEK per år samt väntas inte behöva betala bolagsskatt under prognosperioden.

### BOLAGSBESKRIVNING

Med kontor i Helsingborg, Växjö och Stockholm tillhandahåller bolaget taxiresor via ett rikstäckande nätverk av samarbetspartners (taxiföretag). Verksamheten baseras på egenutvecklade IT-system för bokning och trafikplanering. Anställda uppgår till 11 personer.

NETR - Netrevelation AB VWAP: 0,2200 V: 105k S: 0,22 +/- -0,02 -0,33%



## NETREVELATION

## RESULTATRÄKNING

| MSEK                        | 1Q08A | 2Q08A | 3Q08A  | 4Q08A  | 1Q09E  | 2Q09E | 3Q09E | 4Q09E | 2006A | 2007A  | 2008A  | 2009E  | 2010E  | 2011E  |
|-----------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Nettoomsättning             | 33,4  | 32,1  | 26,1   | 25,5   | 28,2   | 36,0  | 34,2  | 39,1  | 95,3  | 120,0  | 117,1  | 137,6  | 159,4  | 172,0  |
| Övriga intäkter             | 0,0   | 0,1   | 1,1    | 1,9    | 0,0    | 0,0   | 0,0   | 4,5   | 0,5   | 0,8    | 3,1    | 4,5    | 3,0    | 3,0    |
| Rörelsekostnader            | -34,1 | -33,6 | -28,5  | -27,5  | -29,0  | -34,7 | -33,3 | -36,9 | -95,7 | -121,8 | -123,6 | -133,8 | -149,9 | -158,9 |
| EO poster                   | 0,0   | 0,0   | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    |
| EBITDA                      | -0,7  | -1,4  | -1,3   | 0,0    | -0,8   | 1,3   | 1,0   | 6,7   | 0,1   | -1,0   | -3,4   | 8,2    | 12,1   | 15,6   |
| Avskrivningar               | -1,4  | -1,5  | -1,5   | -1,4   | -1,4   | -1,4  | -1,4  | -1,4  | -6,8  | -3,9   | -5,8   | -5,8   | -5,9   | -6,2   |
| EBIT                        | -2,0  | -2,9  | -2,8   | -1,5   | -2,2   | -0,1  | -0,5  | 5,2   | -6,6  | -4,9   | -9,1   | 2,4    | 6,1    | 9,4    |
| Finansnetto                 | -0,1  | -0,1  | -0,1   | -0,1   | -0,1   | -0,1  | -0,1  | -0,1  | -0,9  | -0,4   | -0,4   | -0,3   | -0,2   | -0,1   |
| EBT                         | -2,1  | -3,0  | -2,9   | -1,6   | -2,3   | -0,2  | -0,6  | 5,2   | -7,6  | -5,3   | -9,5   | 2,1    | 5,9    | 9,4    |
| Skatt                       | 0,0   | 0,0   | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0   | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0    |
| Nettovinst                  | -2,1  | -3,0  | -2,9   | -1,6   | -2,3   | -0,2  | -0,6  | 5,2   | -7,6  | -5,3   | -9,5   | 2,1    | 5,9    | 9,4    |
| EPS f. utsp. (SEK)          | -0,01 | -0,02 | -0,02  | -0,01  | -0,02  | 0,00  | 0,00  | 0,03  | -0,06 | -0,04  | -0,06  | 0,01   | 0,04   | 0,06   |
| EPS e. utsp (SEK)           | -0,01 | -0,02 | -0,02  | -0,01  | -0,02  | 0,00  | 0,00  | 0,03  | -0,06 | -0,04  | -0,06  | 0,01   | 0,04   | 0,06   |
| Försäljningsstillväxt Kv/Kv | -1,5% | -3,9% | -18,6% | -2,2%  | 10,5%  | 27,7% | -5,1% | 14,2% | N/A   | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    | N/A    |
| Försäljningsstillväxt Å/Å   | 11,5% | 8,1%  | -1,4%  | -24,6% | -15,5% | 12,3% | 31,0% | 53,0% | 10,7% | 25,9%  | -2,4%  | 17,4%  | 15,9%  | 7,9%   |
| Just. EBITDA marginal       | -2,0% | -4,3% | -4,9%  | -0,2%  | -2,7%  | 3,7%  | 2,8%  | 17,1% | 0,2%  | -0,8%  | -2,9%  | 6,0%   | 7,6%   | 9,1%   |
| Just. EBIT marginal         | -6,0% | -9,0% | -10,7% | -5,7%  | -7,8%  | -0,3% | -1,4% | 13,4% | -6,9% | -4,1%  | -7,8%  | 1,8%   | 3,8%   | 5,5%   |
| Just. EBT marginal          | -6,2% | -9,3% | -11,1% | -6,1%  | -8,1%  | -0,6% | -1,7% | 13,2% | -7,9% | -4,4%  | -8,1%  | 1,5%   | 3,7%   | 5,4%   |
| Just. nettomarginal         | -6,2% | -9,3% | -11,1% | -6,1%  | -8,1%  | -0,6% | -1,7% | 13,2% | -7,9% | -4,4%  | -8,1%  | 1,5%   | 3,7%   | 5,4%   |

## KASSAFLÖDE

| MSEK                             | 2006A | 2007A | 2008A | 2009E | 2010E | 2011E |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| KF exkl. förändr. av rörelsekap. | -0,8  | -1,4  | -3,8  | 7,9   | 11,8  | 15,5  |
| Förändring av rörelsekapital     | -4,3  | -0,5  | 6,7   | 1,1   | 1,3   | 0,6   |
| KF löpande verksamheten          | -5,1  | -1,9  | 2,9   | 8,9   | 13,2  | 16,2  |
| KF investeringsverksamheten      | -5,3  | -8,3  | -2,5  | -4,1  | -4,8  | -6,0  |
| Fritt kassaflöde                 | -10,4 | -10,2 | 0,4   | 4,8   | 8,4   | 10,1  |
| KF finansieringsverksamheten     | 25,0  | -4,5  | 3,3   | 0,0   | 0,0   | 0,0   |
| Nettokassaflöde                  | 14,7  | -14,7 | 3,7   | 4,8   | 8,4   | 10,1  |

## BALANSRÄKNING

| MSEK               | 2006A | 2007A | 2008A | 2009E | 2010E | 2011E |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Eget kapital       | 29    | 24    | 15    | 17    | 23    | 32    |
| Totala tillgångar  | 56    | 70    | 49    | 60    | 71    | 82    |
| Nettoskuld         | -8    | 2     | 2     | -3    | -12   | -22   |
| Kassa och bank     | 15    | 0     | 4     | 9     | 17    | 28    |
| Sysselsatt kapital | 36    | 27    | 20    | 22    | 28    | 38    |
| Rörelsekapital     | 61    | 113   | 74    | 88    | 97    | 100   |
| Soliditet          | 51%   | 34%   | 30%   | 28%   | 32%   | 39%   |

## HUVUDÄGARE

|                                  | Kapital % | Röster % |
|----------------------------------|-----------|----------|
| 2008-12-31                       |           |          |
| Blomquist Roger (privat & bolag) | 16,0%     | 16,0%    |
| Avanza Pension                   | 8,0%      | 8,0%     |
| Bylin med familj                 | 8,0%      | 8,0%     |
| Lakom Nilawan                    | 5,2%      | 5,2%     |

## LEDNING

| Ordf | Bengtsson Roland |
|------|------------------|
| VD   | Holst Anders     |
| CFO  | -                |
| IR   | Holst Anders     |

## DATA PER AKTIE

| SEK       | 2006A | 2007A | 2008A | 2009E | 2010E | 2011E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS       | -0,06 | -0,04 | -0,06 | 0,01  | 0,04  | 0,06  |
| Just. EPS | -0,06 | -0,04 | -0,06 | 0,01  | 0,04  | 0,06  |
| CEPS      | -0,04 | -0,01 | 0,02  | 0,06  | 0,09  | 0,11  |
| FCFPS     | -0,09 | -0,07 | 0,00  | 0,03  | 0,06  | 0,07  |
| BVPS      | 0,24  | 0,16  | 0,10  | 0,11  | 0,15  | 0,22  |
| NIBDPS    | -0,07 | 0,01  | 0,01  | -0,02 | -0,08 | -0,15 |
| DPS       | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  | 0,00  |

## AVKASTNING PÅ KAPITAL

|             | 2006A | 2007A | 2008A | 2009E | 2010E | 2011E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROE         | -40%  | -20%  | -49%  | 13%   | 30%   | 34%   |
| ROCE        | -24%  | -16%  | -39%  | 11%   | 24%   | 29%   |
| ROC         | -11%  | -6%   | -10%  | 3%    | 7%    | 10%   |
| Just. ROE   | -40%  | -20%  | -49%  | 13%   | 30%   | 34%   |
| Just. ROCE  | -24%  | -16%  | -39%  | 11%   | 24%   | 29%   |
| Just. ROC   | -11%  | -6%   | -10%  | 3%    | 7%    | 10%   |
| Utdelning % | 0%    | 0%    | 0%    | 0%    | 0%    | 0%    |

## FINANSIELL KALENDER

|            | 2009-05-15 | 2009-08-10 | 2009-11-09 | 2010-02-08 |
|------------|------------|------------|------------|------------|
| 1Q-rapport |            |            |            |            |
| 2Q-rapport |            |            |            |            |
| 3Q-rapport |            |            |            |            |
| 4Q-rapport |            |            |            |            |

## KONTAKTINFO

|           |                    |
|-----------|--------------------|
| Adress:   | Box 1152           |
|           | 251 11 Helsingborg |
| Tel:      | +46(0)42 20 87 00  |
| Internet: | netrevelation.se   |

## REMIUM KONTAKTINFORMATION

|              |                 |                         |
|--------------|-----------------|-------------------------|
| Johan Edberg | +46 8 454 32 38 | johan.edberg@remium.com |
|--------------|-----------------|-------------------------|

Totalt antal aktier (m) 147,4

## MARKET MAKING INFORMATION

Remium AB is at present acting as a Market Maker in the security concerned, for its undertakings Remium AB receive economic compensation from the relevant company. Remium AB is a specialist in the relevant securities and will at any given time have an inventory position, "long" or "short," and may be on the opposite side of orders executed on the relevant exchange. As of today, Remium's analyst has no net position in Netrevelation or a related instrument.

## IMPORTANT INFORMATION

The information in this review was prepared by Remium AB and is not an investment recommendation. Remium AB does not undertake to advise you of changes in its reviews nor does Remium AB take any responsibility for the information in the reviews. Remium AB and others associated with it may make markets or specialize in, have positions in and effect transactions in securities of companies mentioned and may also perform or seek to perform investment banking services for those companies. Remium AB and/or their affiliates or their employees have or may have a long or short position or holding in the securities, options on securities, or other related investments of issuers mentioned herein. The company discussed in this review may not be suitable for all investors. Investors must make their own investment decisions based on their specific investment objectives and financial position and using such independent advisors as they believe necessary. Where an investment is denominated in a currency other than the investor's currency, changes in rates of exchange may have an adverse effect on the value, price of, or income derived from the investment. Past performance is not necessarily a guide to future performance.