

Genesis IT – Nytt succéavtal

Axier uppdaterar sin syn på Genesis IT efter bolagets rapport för det andra kvartalet i det brutna räkenskapsåret 2011/2012. Bolagets kraftiga tillväxt fortsätter och den samlade tillväxten för året uppgår i nuläget till 39%. Det är en följd av Genesis storavtal tecknat i slutet på förra året och den starka underliggande tillväxten i marknaden för molntjänster och IP-bevakning. Rörelsemarginalen är historiskt svag under det andra kvartalet men kommer att utvecklas positivt under senare delen av året. I förhållande till förra året fortsätter den underliggande rörelsemarginalen att förbättras. Den stora nyheten är emellertid det i veckan annonserade avtalet med Byggtrygg. Genesis genomför en riktad nyemission till Byggtrygg till kursen 3,84 SEK, cirka 170% över dagens aktiekurs.

Vår DCF-analys ger ett motiverat värde på 2,87 SEK per aktie, vilket innebär en potential på drygt 100%. Bolagets aktie har under våren tangerat vår tidigare riktkurs men har nu fallit tillbaka. Våra prognoser för de brutna räkenskapsåren 11/12 och 12/13 ger ett P/E-tal på 19,2 respektive 7,8. Emellertid har bolaget höga avskrivningar i förhållande till sin omsättning och en stor nettokassa vilket gör att EBITDA-multiplar ger en bättre bild av underliggande lönsamhet. EV/EBITDA för i år och nästa år uppgår till 1,3 respektive 0,8.

Antal aktier	9 250 000
Notering	Aktietorget
Styrelseordförande	Anna Flink
Största ägare (%)	Stenvalls Trä (76,8%)
Webb	http://www.genesis.se/
Market Cap	13,2 MSEK
Risk	Hög
Potential	Hög

Sammanfattning av verksamheten

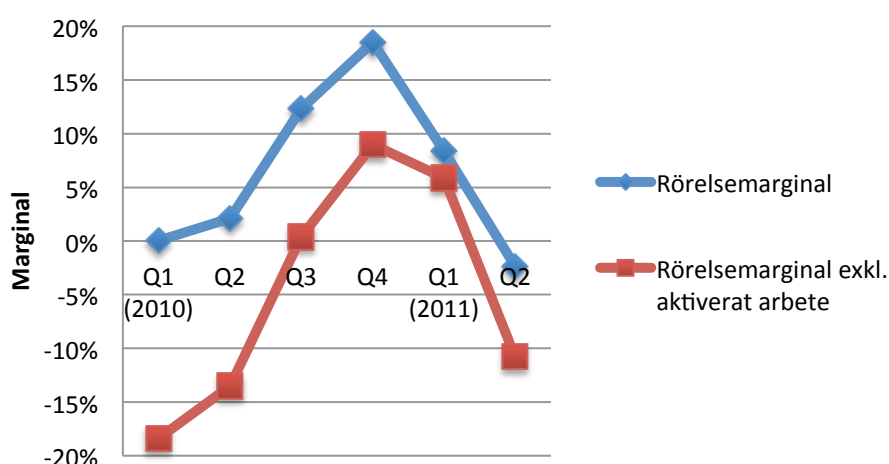
Genesis IT var Sveriges första leverantör av ASP-tjänster när bolaget grundades 1998. Bolaget erbjuder vad som brukar benämnas SaaS eller "molntjänster", en industri på väldig frammarsch. Radar uppskattar att marknaden för molntjänster kommer att växa med 120% mellan 2012 och 2016. Även marknaden för IPbevakning väntas ha en tillväxt på över 20% årligen. Genesis erbjuder tre olika tjänster; Fenix, WorldwideDesktop och BevakningDirekt.

WorldWideDesktop är en molntjänst som hjälper företag att reducera kostnader för IT-infrastruktur. Genom att koppla upp sig mot Genesis serverpark kan kunden komma åt sitt eget "skrivbord" var än i världen denne befinner sig. BevakningDirekt är en tjänst som tillåter kunden att komma åt bevakningssystem oavsett var denne befinner sig, samt möjliggör fjärrlagring av inspelat material i Genesis serverpark. Tjänsten säljs i andraled av bland annat G4S, Skanska Electro och YIT. Genesis tredje affärsområde är affärsprogrammet Fenix. Programmet har funktioner som fakturahantering, leverantörsbetalningar, bokföring och inventering, och är uppkopplat mot Genesis serverpark vilket innebär att ingen risk föreligger för förlust av materialet.

Axier Review

Under det tredje kvartalet i det brutna räkenskapsåret 2010/2011 tecknade Genesis IT ett avtal med XL-bygg, vilket varit en av de bidragande effekterna till Genesis höga tillväxt. Under det andra kvartalet 2011/2012 växte bolaget med 25% mot året innan. Precis som i motsvarande kvartal ett år innan var rörelsemarginalen svagare än under efterföljande kvartal. Rörelsemarginalen uppgick till -2,3% under det kvartalet, vilket är sämre än året innan. Exklusive resultatposten aktiverat arbete för egen räkning förbättrades emellertid rörelsemarginalen. För den senaste 12-månadersperioden uppgår rörelseresultatet till 1,8 MSEK inklusive aktiverat arbete för egen räkning och 0,2 MSEK exklusive dito.

Marginalutveckling



Vi förväntar oss fortsatta marginalförbättringar de kommande åren i takt med att bolaget växer. Både marknaden för molntjänster och IP-bevakning väntas ha en positiv utveckling de kommande åren, och vi räknar med att Genesis IT kommer att växa i takt med marknaden. I veckan meddelade Genesis dessutom ett stort avtal med Byggtrygg, inköpsorganisationen bakom XL-bygg. Byggtrygg är

servicebolag för ett 90-tal fackhandlare som alla är delägare i bolaget. Totalt har kedjan 120 försäljningsställen. Genesis ska enligt avtalet utveckla av ett verksamhetssystem benämnt iFenix. iFenix kommer bland annat möjliggöra för Byggtrygg att centralstyra enskilda butikens IT-hantering, vilket kommer att höja effektivitet och lönsamhet i kedjan. Byggtrygg kommer att betala för utvecklingen av systemet genom en riktad nyemission till kursen 3,84 SEK. Detta är en stor kvalitetsstämpel för Genesis IT då 3,84 SEK idag är cirka 170% över senast betald kurs för Genesis-aktien. Totalt kommer 1 300 000 aktier att emitteras vilket innebär en utspädning på 16,4%, men samtidigt kommer Genesis att tillföras 4,9 MSEK. Det är ca 37% av värderingen av Genesis IT post-money. Vi räknar med att utvecklingen av iFenix kommer att innebära betydande intäkter framöver. I prognoserna nedan har vi emellertid valt att exkludera posten aktiverat arbete för egen räkning för att ge en bättre bild av bolagets faktiska utveckling.

Prognos 2011 - 2016

(tsek)	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Summa intäcker	19 916	24 895	29 874	32 861	36 148
Kostnad sålda varor	-750	-800	-1 000	-1 100	-1 100
Övriga externa kostnader	-9 759	-11 825	-14 041	-15 116	-16 628
Personalkostnader	-7 369	-8 962	-10 456	-11 501	-12 652
Avskrivningar	-1 450	-1 729	-2 077	-2 496	-2 956
Rörelseresultat	588	1 579	2 300	2 648	2 812
Rörelsemarginal	3,0%	6,3%	7,7%	8,1%	7,8%
Ränteintäkter	100	120	150	170	190
Räntekostnader	0	0	0	0	0
Resultat efter fin. Post	688	1 699	2 450	2 818	3 002
Årets resultat	688	1 699	1 806	2 077	2 213

Vi har valt att vara relativt försiktiga i våra antaganden kring Genesis framtida rörelsemarginal. Bolaget kommer på sikt att nå stordriftsfördelar, vilket innebär att bolaget bör kunna överraska positivt i förhållande till våra prognoser. Genesis IT ser vid en första anblick inte billigt ut, med ett förväntat P/E på 19,2 för 11/12 och 7,8 för 12/13. Det underliggande kassaflödet är emellertid starkt vilket döljs av relativt höga avskrivningar i förhållande till omsättningen. Dessutom har bolaget en rejäl nettokassa i förhållande till börsvärdet. EV/EBITDA justerat för nyemissionen är för 2012 och 2013 är 1,3 respektive 0,8, vilket är väldigt lågt för snabbt växande bolag med hög andel repetitiva intäkter. Efter den riktade nyemissionen till Byggtrygg kommer Genesis att ha ett Enterprise Value på 2,7 MSEK, vilket ger ett EV/S på 0,14. Visserligen kommer de 4,9 MSEK som erhålles från emissionen huvudsakligen att användas till utveckling av iFenix, men denna satsning kommer att innebära rejält ökade intäkter.

Nyckeltal	2012	2013	2014	2015	2016
P/E	19,2	7,8	7,3	6,4	6,0
P/S	0,66	0,53	0,44	0,40	0,37
EV/EBITDA	1,3	0,8	0,6	0,5	0,5
VPA	0,07	0,18	0,20	0,22	0,24

Den höga andelen avskrivningar och relativt låga behovet av rörelsekapital gör en kassaflödesanalys mer lämplig än P/E-talsanalys, något som den låga EV/EBITDA-multipeln visar på. Vår DCF-analys av bolaget ger ett motiverat värde på 2,87 SEK per aktie, 100% över dagens kurs.

Nuvärdesberäkning (tsek)	
Nuvärde 2012-2016	6 316
Nuvärde 2017-	9 675
Nettoskuld	-10 524
Motiverat värde	26 515
Riktkurs (SEK/aktie)	2,87

WACC: 17%

Axiers bedömning

Genesis IT bygger upp en allt högre del repetitiva intäkter vilket gör bolaget ständigt mer stabilt. Det finns inte många bolag så finansiellt sunda som Genesis. Bolaget har inga räntebärande skulder och en rejäl nettokassa. Trots sin lilla storlek är Genesis IT en bra val för den som vill rida på vågen för molntjänster och IP-bevakning. Genesis höga tillväxt har börjat avspegla sig positivt på bolagets resultat, och förbättringen i resultat lär fortsätta under kommande kvartal.

Ett P/E-tal på 7,8 för nästa år är för lågt för ett bolag som växer i den takt Genesis gör. I dagens värdering tas heller ingen hänsyn till bolagets stora nettokassa och starka kassaflöde från den löpande verksamheten. Att Genesis aktie fallit tillbaka den senaste veckan ger en chans att investera i Genesis IT innan de kraftiga förbättringarna i rörelsemarginal börjar visa sig. Axier rekommenderar köp med riktkurs 2,87 kronor. Trots en kraftig uppgång det senaste året kan inte riktkursen ses som aggressiv. Bolaget kommenterar den beräknade emissionskursen 3,84 SEK i den riktade nyemissionen med "Grunden för emissionskursen har fastställts till bedömt marknadsvärde med viss premie grundad på det värde som knyts till bolaget genom Byggtrygg som aktieägare". Det av Byggtrygg bedömda marknadsvärdet på Genesis IT var alltså exklusive premien högre än 3,84 SEK per aktie innan nyemissionen.

**Axier Equities har av styrelsen i Genesis IT anlåtats för att underlätta kommunikationen med svenska kapitalplacering och nyhetsmedier. En av de uppgifter som Axier Equities har är att vara styrelsen behjälplig att kommunicera nyheter och rapporter till placerarkollektivet, bland annat i form av denna analys.*

Vare sig Axier Equity eller någon av Axiers anställda eller frilansande analytiker äger aktier i Genesis IT. Samtliga eventuella förändringar av innehav i Genesis IT kommer att rapporteras löpande.

Ansvarsbegränsning

Att investera i aktier är alltid förknippat med risk. Axier.se tar inget ansvar för eventuella förluster till följd av investeringsbeslut som grundar sig på bolagets analyser. Axier.se garanterar inte heller att informationen i analysmaterialet är fullständig eller korrekt.

Disclaimer

Axier.se är en oberoende aktör som ägs av Axier Equities AB. Fokus ligger på teknisk och statistisk analys samt fundamentala analyser av small- och microcapbolag.

Intressekonflikter

Axier Equities strävar efter att undvika intressekonflikter. Det finns interna regler för hur eventuella intressekonflikter skall hanteras. Syftet med rutinerna är att säkerställa Axier Equities:s ställning som oberoende.

Axier.se erbjuder olika typer av tjänster till sina kunder, bland annat erbjuder Axier Equities:

- ❖ Annonsering via banners och utskick
- ❖ Sponsorbevakning, en tjänst varvid kunden betalar för en oberoende aktieanalys som sprids via Axier.se
- ❖ Prenumerationer av teknisk, statistisk och fundamental analys
- ❖ RåvaruJournalen

Axier Equities:s analytiker eller frilansande analytiker kan inneha värdepapper i bolag som analyseras på Axier.se. I förekommande fall anges det i samband med publicering av initial analys.

Axier Equities lämnar inte investeringsråd

Analys och annat material på Axier.se tillhandahålls endast som allmän information och skall under inga förhållanden användas eller betraktas som någon uppmaning, rekommendation eller något råd, att köpa eller sälja enskilda aktier. Axier Equities tar inte hänsyn till kundens särskilda ekonomiska situation, syfte med investeringar eller andra kundspecifika behov.

Placerare bör söka finansiell rådgivning i det enskilda fallet avseende lämpligheten av tilltänkta aktieinvesteringar som Axier Equities analyserar. Kunden bör därför endast beakta Axier Equities och Axier.se som en av flera källor för sitt investeringsbeslut.

Källor

Analyserna är baserade på källor som betraktas som tillförlitliga. Trots att Axier Equities försöker säkerställa att innehållet i analyserna skall vara korrekt och inte missvisande garanterar inte Axier att uppgifterna är tillförlitliga eller fullständiga. Vidare måste läsare vara införstådd med att de framtidsutsikter som Axier Equities prognostiserar i analyser inte alltid kommer att infrias.

Axier Equities friskriver sig från och svarar inte i något fall, oavsett vårdslöshet, gentemot läsare av analyserna eller tredje man, för förlust, vare sig direkt eller indirekt, som uppkommer på grund av innehållet i analys publicerad på Axier.se.

Material publicerat på/av Axier.se är skyddat av upphovsrätt och får inte utan tillstånd kopieras, återanvändas, distribueras eller publiceras.

Important notice

The information in this presentation is not for release, publication or distribution, directly or indirectly, in or into the United States, Australia, Canada, Hong Kong or Japan.

The information in this presentation shall not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to buy, nor shall there be any sale of the securities referred to herein in any jurisdiction in which such offer, solicitation or sale would require preparation of further prospectuses or other offer documentation, or be unlawful prior to registration, exemption from registration or qualification under the securities laws of any such jurisdiction.

The information in this presentation does not constitute or form a part of any offer or solicitation to purchase or subscribe for securities in the United States. The securities mentioned herein have not been, and will not be, registered under the United States Securities Act of 1933 (the "Securities Act"). The securities mentioned herein may not be offered or sold in the United States except pursuant to an exemption from the registration requirements of the Securities Act. There will be no public offer of securities in the United States.

The information in this presentation may not be forwarded or distributed to any other person and may not be reproduced in any manner whatsoever. Any forwarding, distribution, reproduction, or disclosure of this information in whole or in part is unauthorized. Failure to comply with this directive may result in a violation of the Securities Act or the applicable laws of other jurisdictions.