

Genesis IT – Fortsatt stark tillväxt

Axier uppdaterar sin syn på Genesis IT efter bolagets rapport för det tredje kvartalet i det brutna räkenskapsåret 2011/2012. Bolagets visar fortsatt stark tillväxt, om än aningen försvagad till följd av att även jämförelsesiffrorna för förra året nu inkluderar avtalet med Byggtrygg AB. I samarbete med Byggtrygg utvecklas i nuläget verksamhetssystemet iFenix vilket kommer att säkra en ökad tillväxt på sikt. Fortsatt positiv utveckling på marknaden för molntjänster underbygger även det en vidare stark tillväxt för Genesis IT.

Vår DCF-analys ger ett motiverat värde på 2,04 SEK per aktie, vilket innebär en potential på cirka 60%. Från en stark utveckling under våren har Genesis aktie nu fallit tillbaka ordentligt. P/E-talet för den senaste tolv månadersperioden har nu sjunkit till 7. Våra prognoser för de brutna räkenskapsåren 11/12 och 12/13 innebär ett EV/EBITDA på 3,3 respektive 1,7. Med hänsyn till Genesis starka finansiella position, bolagets förhållandevis höga avskrivningar samt i nuläget höga investeringskostnader ger EV/EBITDA en tydligare indikation på bolagets undervärdering än P/E-talsmultiplar vilket även visar sig i kassaflödesanalysen.

Antal aktier	9 250 000
Notering	Aktietorget
Styrelseordförande	Anna Flink
Största ägare (%)	Stenvalls Trä (79,4%)
Webb	http://www.genesis.se/
Market Cap	11,8 MSEK
Risk	Hög
Potential	Hög

Sammanfattning av verksamheten

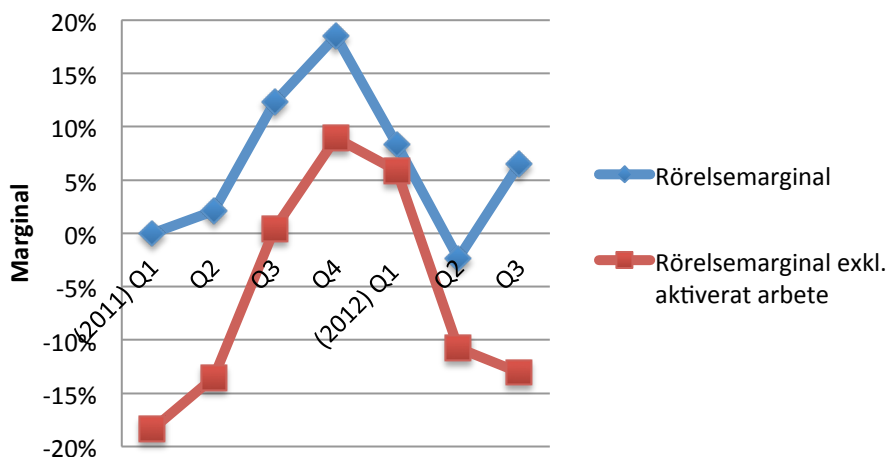
Genesis IT var Sveriges första leverantör av ASP-tjänster när bolaget grundades 1998. Bolaget erbjuder vad som brukar benämnas SaaS eller "molntjänster", en industri på väldig frammarsch. Radar uppskattar att marknaden för molntjänster kommer att växa med 120% mellan 2012 och 2016. Även marknaden för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

Genesis visade en tillväxt på 9% under de tredje kvartalet i det brutna räkenskapsåret 2011/2012. Det indikerar en viss avmattning jämfört med de senaste kvartalen, men förklaringen ligger i att ett stort avtal tecknades med XL-bygg under tredje kvartalet förra året. Det medförde ett kraftigt lyft vilket gör jämförelsesiffrorna aningen svagare. Rörelseresultatet för det tredje kvartalet 2011/2012 blev 365 tsek, eller - 605 tsek exklusive aktiverat arbete för egen räkning. Det är aningen svagare än förra året, men det beror till stor del på de höga utvecklingskostnader Genesis har i nuläget. Tidigare i år genomfördes en riktad nyemission till kunden Byggtrygg AB till kursen 3,84 SEK, en bra bit över nuvarande och dåvarande kurs. Totalt tillfördes bolaget knappt 5 MSEK vilket var avsett för utvecklingen av programvaran iFenix. Dessa utvecklingskostnader kommer att belasta resultatet under det kommande året. Det är med hänsyn till de höga utvecklingskostnaderna mer relevant att utvärdera bolaget utifrån rörelseresultatet inklusive aktiverat arbete för egen räkning.

Marginalutveckling



Genesis rörelsemarginal varierar väldigt emellan olika kvartal. Rörelsemarginalen under det senaste kvartalet uppgick till 6,5%, men snittet för den senaste tolvårsperioden är 7,6%. Det är en relativt stark marginal, men det finns fortfarande en hel del utrymme för förbättring med tanke på att branschsnittet ligger någonstans i närheten av 10%. Dessutom bör nämnas att Genesis vid utgången av det tredje kvartalet hade en kassa på 2,6 MSEK, reverslån till koncernföretag på 3 MSEK och inga räntebärande skulder vilket innebär att slutresultatet inte tyngs av några ränteposter. Istället erhålls omkring 130 tsek i ränteintäkter årligen.

Prognos 2011 - 2016

<i>(tsek)</i>	2011/2012	2012/2013	2013/2014	2014/2015	2015/2016
Nettoomsättning	18 651	21 449	24 666	27 133	29 846
Kostnad sålda varor	-1 022	-1 175	-1 352	-1 487	-1 635
Övriga externa kostnader	-10 258	-10 724	-11 100	-11 938	-13 132
Personalkostnader	-6 901	-7 722	-8 633	-9 225	-9 849
Avskrivningar	-1 450	-1 711	-2 011	-2 357	-2 737
Rörelseresultat	-980	116	1 570	2 126	2 493
Rörelsemarginal	-5,3%	0,5%	6,4%	7,8%	8,4%
Ränteintäkter	100	120	146	168	187
Räntekostnader	0	0	0	0	0
Resultat efter fin. Post	-880	236	1 720	2 296	2 683
Årets resultat	-880	236	1 268	1 692	1 977

Värden är angivna exklusiva aktiverat arbete för egen räkning

Verksamhetssystemet iFenix som nu är i utveckling kommer förmodligen att bidra med betydande tillväxt på sikt, och vi har fortsatt tro på att Genesis kommer att växa i takt med tillväxten för marknaden som helhet. Exklusive aktiverat arbete för egen räkning ser Genesis inte billigt ut på resultatbasis med hänseende till år 2012, men med tanke på att investeringarna kommer att avta i förhållande till omsättningen, samt att de investeringar som nu görs i iFenix kommer att ge en betydande effekt på omsättningen är det lämpligaste å andra sidan att värdera Genesis även inklusive de aktiverade utvecklingskostnaderna. Ett starkt underliggande kassaflöde döljs dessutom av förhållandevis höga avskrivningar. Enligt vår prognos uppgår EV/EBITDA till 3,3 för 2013, och 1,7 för 2014 vilket är alldeles för lågt för ett stabilt företag på en snabbväxande marknad.

Nyckeltal	2012	2013	2014	2015	2016
P/E	n/a	50,1	9,3	7,0	6,0
P/S	0,63	0,55	0,48	0,44	0,40
EV/EBITDA	13,0	3,3	1,7	1,4	1,2
VPA	n/a	0,03	0,14	0,18	0,21

Vinstprognoserna inkluderar ej posten aktiverat arbete för egen räkning vilket på kort sikt ger en svagare bild av bolaget än förtjänt

Genesis höga avskrivningar och den väldigt fördelaktiga situationen vad gäller rörelsekapital gör att en kassaflödesanalys ger en bättre bild av värdet i företaget än t.ex. P/E-talsanalys. Bolaget har ett väldigt litet behov av rörelsekapital vilket innebär att några större summor inte binds upp i just rörelsekapital trots bolagets höga tillväxt. Vår DCF-analys av bolaget ger ett motiverat värde på 2,04 SEK per aktie, cirka 60% över dagens kurs. Denna felvärdering visar sig som sagt även tydligast i måttet EV/EBITDA.

Nuvärdesberäkning (tsek)	
Nuvärde 2012-2016	3 518
Nuvärde 2017-	9 621
Nettoskuld	-5 736
Motiverat värde	18 875
Riktkurs (SEK/aktie)	2,04

WACC: 17%

Axiers bedömning

Genesis IT är ett extremt finansiellt stabilt företag med en stor nettokassa och inga räntebärande skulder. Kombinerat med en relativt stor del repetitiva intäkter gör det bolaget oerhört resistent mot sämre tider. Dessutom anses marknaden för bolagets tjänster utvecklas positivt i många år framöver. Sådana aspekter kan vara värda att beakta i en världsmarknad som visar allt mer tecken på att vända neråt. Genesis värderas idag alldeles för lågt i förhållande till bolagets nettokassa och starka kassaflöde från den löpande verksamheten. I takt med att investeringstakten avtar kommer detta kassaflöde att kunna användas till utdelningar eller tydligare aktieägarvänliga investeringar. Axier rekommenderar köp med riktkurs 2,04 kronor. Trots en positiv utveckling för bolaget har kursen sjunkit en del sedan vår tidigare analys. Det är återigen värt att citera bolaget från vårens riktade nyemission till Byggtrygg AB som genomfördes till kursen 3,84 SEK -”Grunden för emissionskursen har fastställts till bedömt marknadsvärde med viss premie grundad på det värde som knyts till bolaget genom Byggtrygg som aktieägare”

**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.