

Genesis IT – Välskött kassako

Axier gör i samband med Genesis ITs rapport för det tredje kvartalet en kortare uppdatering av vår analys på bolaget. Genesis är ett nästintill skuldfritt bolag, med en rejäl nettokassa i jämförelse med börsvärdet. Det är dessutom ett tillväxtbolag, som nu är på god väg mot en stabil lönsamhet. Genesis resultat har under året påverkats positivt av det faktum att bolaget aktiverar en del av sina utvecklingskostnader. Under det tredje kvartalet för det brutna räkenskapsåret 2010/2011 nådde bolaget emellertid ett positivt resultat även borträknat de aktiverade utvecklingskostnaderna. Jämförelsevis stora avskrivningar påverkar dock resultatet och bolaget har i nuläget ett starkt kassaflöde från verksamheten.

Vår DCF-analys visar på ett motiverat värde på 1,89 SEK vilket innebär en potential på 75% från dagens 1,08 kronor. Vårt beräknade P/E-tal för 2011/2012 ligger på 5,5. Med tanke på bolagets stora nettokassa är det emellertid mer rimligt att använda multipel EV/EBIT, som för 2012 ligger på knappt 3. Trots en relativt illikvid aktie och det faktum att bolaget har ett börsvärde på obetydliga 8,6 MSEK är det en alltför låg värdering, vilket även kassaflödesanalysen visar. Axier rekommenderar fortsatt köp i aktien med riktkurs 1,89 SEK.

Antal aktier	7 950 000
Notering	Aktietorget
Styrelseordförande	Anna Flink
Största ägare (%)	Stenvalls Trä (79,35%)
Webb	http://www.genesis.se/
Market Cap	8,6 MSEK
Risk	Hög
Potential	Hög

Beskrivning av verksamheten

Sammanfattning av verksamheten

Genesis IT blev Sveriges första leverantör av ASP-tjänster när bolaget grundades 1998. ASP står för Application Service Provider och innebär att Genesis erbjuder datatjänster över nätverk. Denna typ av tjänster kallas ofta för SaaS eller "molntjänster". Detta är en industri på väldig frammarsch. Marknaden för molntjänster beräknas öka i storleken 15% de kommande åren, och marknaden för IP-bevakning väntas ha en tillväxt på över 20%. 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. Fenix är ett affärsprogram med funktioner såsom fakturahantering, leverantörsbetalningar, bokföring och inventering. Programmet är uppkopplat mot Genesis serverpark och det föreligger därmed ingen risk för förlust av materialet.

Axiers bedömning

Vi bedömer att Genesis IT kommer att kunna fortsätta växa stadigt de kommande kvartalen. Genesis upplever bland annat en kraftig tillväxt inom området BevakningDirekt som väntas fortsätta även framöver.

Period (2010/2011)	Q1	Q2	Q3	Q4 (P)	2010/2011 (P)
Omsättning	3 159	3 627	4 261	4 687	15 734
Tillväxt		15%	17%	10%	
Övriga externa intäkter	581	580	578	580	2 319
	3 740	4 207	4 839	5 267	18 053
Handelsvaror	-260	-171	-164	-200	-795
Övriga externa kostnader	-1 612	-2 106	-2 113	-2 150	-7 981
Personalkostnader	-1 569	-1 514	-1 663	-1 700	-6 446
Avskrivningar	-299	-327	-304	-320	-1 250
Rörelseresultat	0	89	595	897	1 581
Rörelsemarginal			0,4%	6,8%	10,0%
Ränteintäkter	19	28	27	27	101
Räntekostnader	-19	19			
Res. Efter fin. Poster	0	136	622	924	1 682

Observera att tillväxten är beräknad mot föregående kvartal, ej motsvarande kvartal förra året. I rörelsemarginalen är bidraget från aktiverade utvecklingskostnader ej inräknat.

Genesis har under det brutna räkenskapsåret 2010/2011 gjort vinster på pappret, men det är en följd av att bolaget valt att aktivera utvecklingskostnader på omkring 580 kSEK per kvartal. I det tredje kvartalet gjorde Genesis en knapp vinst borträknat de aktiverade utvecklingskostnaderna, vilket är en klar förbättring mot tidigare kvartal. Bolaget hade därmed ett positivt kassaflöde från verksamheten.

Den faktiska rörelsemarginalen under Q3 låg på 0,4%, men redan under Q4 räknar vi med att denna höjs till 6,8%. På sikt räknar vi med att Genesis når upp till branschens snittmarginal på 10%. Något som talar för detta är den repetitiva intäktsmassa som bolaget bygger upp i nuläget. Genesis säljer sina tjänster via en rad partners så som G4S, Skanska och YIT Sverige. Vid förmedling av den växande tjänsten BevakningDirekt erhåller Genesis en klumpsumma för såld utrustning så som kameror. Därefter erhåller Genesis en månatlig avgift för driften av systemet. Detta borgar för en högre repetitiv intäktsmassa ju fler som ansluter sig till systemet, och därmed en högre rörelsemarginal.

Period	2011/2012	2012/2013	2013/2014
EV/EBIT	2,97	2,70	2,19
P/E	5,5	5,1	4,1

Genesis värderas till väldigt låga P/E-talsmultiplar för de kommande åren, men inräknat i detta ska ligga en väldig småbolagsrabatt, men även en rabatt för den låga likviditet som finns i handeln av aktien. Den stora nettokassan i bolaget talar däremot för att en multipel så som EV/EBIT ger en bättre bild av hur bolaget bör värderas. Trots småbolagsrabatt är en EV/EBIT på knappt 3 på tok för lågt för ett så pass snabbväxande bolag som Genesis.

DCF-värdering

Under de första tre kvartalen 2010/2011 låg investeringen i materiella anläggningstillgångar på omkring 7% av omsättningen. Vi räknar med att investeringarna kommer ligga kring denna nivå även framåt, även om det kan vara hårt räknat med tanke på att omsättningen nu är på väg upp utan alltför stor påverkan på kostnaderna. Med hänsyn tagen till nuvarande relativt höga avskrivningar på tidigare materiella tillgångar räknar vi med att investeringarna kommer ha en negativ kassaflödespåverkan på 3,5% av omsättningen.

Vår omsättningsprognos på 18 MSEK för 2011/2012 bör även anses som relativt konservativ, med tanke på att en extrapolering av siffrorna för Q3 i år ger en omsättning på 17 MSEK. Genesis har i år dessutom haft en tillväxt mellan efterföljande kvartal på omkring 15%, vilket talar för att Q4 kommer att se ännu bättre ut än Q3.

År	2012	2013	2014	2015	2016
Omsättning	18 094	19 904	21 894	24 083	26 492
Tillväxt	15%	10%	10%	10%	10%
Rörelseresultat	1 448	1 592	1 970	2 168	2 649
Rörelsemarginal	8,0%	8,0%	9%	9%	10%
Ränteintäkter	101	100	100	100	100
Res. Efter fin. Post	1 549	1 692	2 070	2 268	2 749
Fritt kassaflöde	915	996	1 304	1 425	1 822
NPV-faktor	1,00	0,85	0,72	0,61	0,52
NPV	915	777	718	798	740
Summa NPV	3 947				
Evighetsvärde	6 394				
Nettoskuld	4 694				
Motiverat värde	15 036				
Riktkurs (SEK)	1,89				

I vår DCF-beräkning har använts en WACC på nästan 18%, till följd av det höga riskillägg samt den småbolagsrabatt vi erlagt bolaget. Än så länge förtjänar bolaget inte en lägre WACC, till stor del beroende på den låga likviditeten i aktien, och det faktum att börsvärdet inte är högre än 8,6 MSEK. Störste ägare i bolaget är Stenvalls Trä som kontrollerar knappt 80% av kapitalet och rösterna. Det är bra med en stark ägare, men det minskar likviditeten och lägger allt för stor kontroll hos en enskild ägare. Det har gjorts en del arbete för att höja likviditeten, så som en ägarspridning från Stenvalls Träs sida. Vi ser gärna att detta arbete fortsätter.

Genesis IT är på god väg att omvandlas till en kassako, och är med sin nettokassa väl rustat för att bygga vidare verksamheten. Axier bibehåller sin köprekommendation och sätter riktkursen till 1,89 SEK.

**Axier Equities har av styrelsen i Genesis IT anlåtats för att underlätta kommunikationen med svenska kapitalplacerare 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.