

Bredband2, dags att kapitalisera...

- **Går in i ytterligare 12 nya stadsnät bara i år**
- **Tecknar landsomfattande avtal med Skanova**
- **Från 10,000 till 80,000 kunder på bara två år**
- **Positivt EBITDA under första halvåret 2009**

Sammanfattning

På bara ett par år har Bredband2 vuxit till landets största leverantör av Internetaccess i öppna fibernätverk. Den kraftiga tillväxten har varit såväl organisk, men också genom att Bredband2 agerat som *captain of the market* och tagit en aktiv del i den konsolidering som just nu pågår på denna marknad.

Genom sin storlek har Bredband2 nu betydligt större möjligheter att kapitalisera på sin kundstock då Internetaccess och produkter som internettelefoni, TV och *video-on-demand* till stor del handlar om att utnyttja de stordriftsfördelar som finns.

Bolagets VD, Daniel Krook, säger att bolaget i dag står väl rustat inför framtiden, och att Bredband2 under året vidtagit ett stort antal åtgärder som skall komma att öka lönsamheten på kundnivå. Olika exempel på detta är nya tilläggsprodukter, ökade priser, sekundärförsäljning men också krafttag mot dåliga betalare. Detta har lett till positiva effekter för Bredband2, och sammantaget har bolaget kunnat rapportera ett nettoinflöde av kunder, trots att vissa av effekterna borde haft motsatt verkan.

Medlen från den pågående emissionen skall användas till att expandera och skapa ett ännu större kundunderlag, både organiskt och i form av köp, vilket bör kunna bidra till en kraftig resultatökning de närmaste åren.

Axier rekommenderar **att teckna** aktien i den pågående emissionen.

Antal aktier (före emissionen)	377 412 989
Notering	First North
VD	Daniel Krook
Största ägare (%)	Leif Danielsson (21,20 %) *
Webb	www.bredband2.com
Market Cap	30,2 Mkr*
Axiers rekommendation	Teckna
Risk	Hög
Potential	Hög

*före emissionen

Beskrivning av verksamheten

Bredband2, eller Bredband2 i Skandinavien AB (publ) som är bolagets fullständiga namn är Sveriges största bredbandsoperatör av förbindelser baserade på optisk fiber i lokala nätverk så kallade LAN. Ledningen är av åsikten att fiberbaserade nätverk är det som kommer att gälla för framtidens bredbandsförbindelser och står väl positionerat inför framtiden. Bolaget har de senaste åren ökat sin kundstock kraftigt, både på organisk väg men också genom att ta del av den konsolidering som råder på bredbandsmarknaden.

Redan i dag har bolaget nått en bra bit på väg, bolaget finns i dag i närmare 100 av de 152 stadsnät som finns i Sverige. De tre senaste åren har Bredband2 stöpts om från ett diversifierat bolag som erbjudit en alltför stor produktbukett till att bli Sveriges största leverantör av Internetaccess i öppna fibernät. Vidare har bolaget tagit en aktiv roll i den konsolidering som för närvarande råder, flera andra, mindre bolag och kundstockar har köpts upp. Senast var det Adamos kunder som på ett lyckat sätt integrerades i Bredband2, något som bolaget börjar få en viss rutin på. Det är framförallt stordriftsfördelarna som denna typ av verksamhet erbjuder som gör att Bredband2 valt att köpa upp andra, mindre aktörer och erbjuda dessa sina tjänster. I dag finns det ett uttalat mål från styrelsen att agera om möjligheterna dyker upp – och om ledningen anser att priset är så pass bra att affären kan räknas hem.

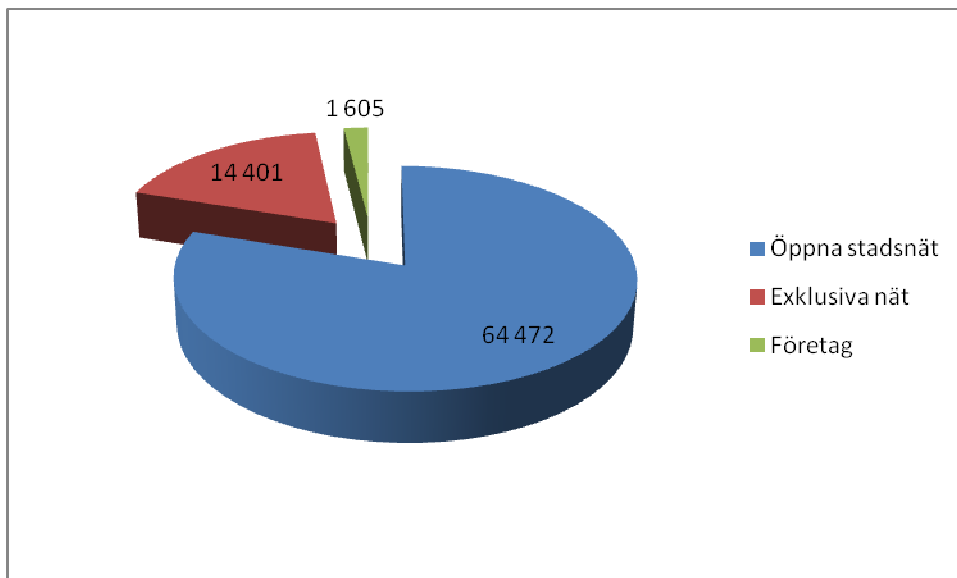
Kunderna utgörs främst av privatpersoner i stadsnät, allmännyttiga hyresfastigheter och bostadsrättsföreningar samt till företag. Bredband2 är Sveriges största operatör av internetaccess i fibernät till privatpersoner med närvaro i knappa hundratalet stadsnät från Malmö i söder till Luleå i norr. På drygt två år har bredbandskundbasen vuxit från ca 10 000 till över 80 000, dels genom organisk tillväxt, dels genom uppköp av andra, finansiellt svagare konkurrenter.

Kunderna erbjuds ett brett utbud av tjänster, som internetuppkoppling upp till en gigabit per sekund (1 Gbit/s), internettelefoni, TV, *video-on-demand*, trygghetspaket, säkerhetslösningar och avancerade företagstjänster. Bredband2 är den enda operatören i öppna nät med support 24 timmar om dygnet.

Under våren 2009 tecknade Bredband2 ett nytt avtal med TeliaSonera Skanova Access som ger Bredband2 tillgång till TeliaSonerans infrastrukturbolags nät på konkurrenskraftiga villkor. Skanova är en renodlad nätoperatör med Sveriges i särklass enskilt största kommunikationsnät vilket erbjuds till telekomföretag som TeliaSonera och tjänsteleverantörer som Bredband2.

Företaget disponerar enligt egen utsago över 50 procent av all installerad fiberförbindelse i Sverige och siktar mot att ta halva marknaden för fiberaccess. Eftersom Skanova äger vad som tidigare var TeliaSonerans nät når det praktiskt taget alla hushåll och företag i hela landet med främst koppartråd. I snabbt tempo rullar dock Skanova ut fiber på både nationell, regional och lokal nivå.

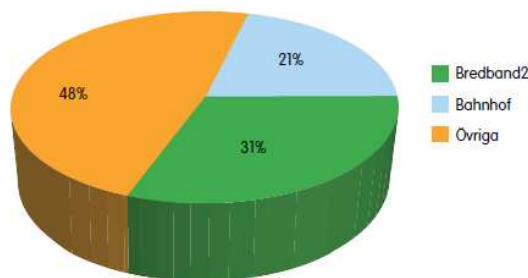
Detta sammanfaller också med en annan betydande trend i marknaden som gynnar Bredband2, nämligen att både nationella aktörer som TeliaSonera Skanova Access och merparten av de offentligägda regionala stadsnäten har valt en öppen affärsmodell. Det innebär att de släpper in tjänsteleverantörer som Bredband2 på konkurrensneutrala villkor i sina fibernät.



Bredband2 har per den 30/9-2009 totalt 80 478 unika bredbandskunder.

Bredbandskunderna fördelar sig med 64 472 i öppna stadsnät, 14,401 (varav orderbok 1,794) i exklusiva nät och 1,605 företag.

Marknadsposition i öppna nät



▲ BREDBAND2 ÄR STÖRSTA SVENSKA TJÄNSTELEVERANTÖR TILL PRIVATKUNDER I ÖPPNA NÄT, BAHNHOF NÄST STÖRST OCH EN LÅNG RAD AKTÖRER KOMMER DÄREFTER. KÄLLA: UPPSKATTNING AV BREDBAND2 PER DEN 31 MARS 2009.

Marknad

Bredbandsmarknaden har vuxit snabbt de senaste åren. Sverige är ett av de länder i världen med högst andel aktiva internetanvändare och ligger dessutom i täten vad gäller tillgången på bredband. Samtidigt går marknaden in i en mättnadsfas och antalet bredbandsuppkopplingar väntas under 2009 endast växa måttligt.

Fiberbaserade uppkopplingar väntas däremot fortsätta växa snabbt.

Stadsnäten, som vanligen ägs av kommuner och kommunala energibolag, växer och täcker successivt en allt större del av landets befolkning. 152 stadsnät svarar sammantaget för cirka en fjärdedel av all fibernätsanslutning i Sverige. Närmare en miljon svenska hushåll var anslutna vid utgången av 2008 varav drygt hälften via fiber.

Stadsnäten fyller enligt PTS "en allt viktigare samhällsfunktion" och därför har myndigheten inlett en tillsyn av operatörerna så att de uppfyller bestämmelser om god funktion och teknisk säkerhet. En mycket snabb utveckling pågår med att koppla samman många kommunala nät i stora strukturer. Fortfarande återstår ett antal stadsnät som erbjuder egna tjänster men dessa minskar successivt i antal. I Sverige har under några år diskuterats ett lagförslag som skulle innebära att stadsnäten tvingas upphöra med egen tjänsteverksamhet och endast leverera access till Internet.

Bredbandsmarknaden har vuxit snabbt de senaste åren. Enligt World Internet Institute, WII, har hela 78 procent av befolkningen mellan 16 och 74 år tillgång till bredband i hemmet, vilket motsvarar 94 procent av samtliga Internetanvändare. WII, Internet och bredband i svenska hushåll 2009. Undersökningen genomfördes mars-maj.

Sverige är ett av de länder i världen med högst andel aktiva internetanvändare och ligger dessutom i täten vad gäller tillgången på bredband. Det visar en rad undersökningar. Samtidigt går marknaden in i en mättnadsfas och antalet bredbandsuppkopplingar väntas under 2009 endast växa måttligt. Främsta anledningen är att den tidigare dominerande accesstekniken telefonmodem under våren 2009 krympt till endast 5 procent av samtliga internetanvändare i hushållen, enligt WII.

En snabb utveckling sker däremot inom segmentet bredband. Tillväxten för de två hittills dominerande teknikerna för snabb uppkoppling har stagnerat, alltså via telefont nätet (ADSL) och kabel-TV-nätet. Däremot växer de fiberbaserade uppkopplingarna snabbt enligt siffror från Post- och telestyrelsen. (lägg som fotnot: PTS, Svensk telemarknad 2008).

Enligt PTS-statistiken för 2008 svarade fiberuppkopplingar för 15 procent av 3,7 miljoner internetuppkopplingar i svenska hushåll per 31 december. Kabel-TV svarade för 15 procent och ADSL för 42 procent. Mycket tyder på att fiberuppkopplingarna fortsätter växa snabbt under innevarande år och kan väntas göra det även kommande år. Det väntas ske på bekostnad av de två tekniker som hittills dominerat.

Sedan en tid pågår ett teknikskifte, både vad gäller anslutningen till fastigheter och i själva fastighetsnäten, där operatörer och fastighetsägare går från kopparråd till fiber. De främsta är

- Fibernäten möjliggör betydligt snabbare och stabilare förbindelser, vilket krävs för medietjänster som högupplöst TV och *video-on-demand*.
- De fiberanslutna kunderna behöver inte modem som i ADSL- och TV-nät; det räcker med att ansluta datorerna via en vanlig nätverkssladd.
- Fiberanslutningar är i genomsnitt billigare för kunderna.

Det finns förstås alternativ. I de öppna stadsnäten driver nätägare, ofta lokala, en fiberbaserad infrastruktur där flera olika tjänsteleverantörer konkurrerar om kunderna.

Det skapar nya affärsmöjligheter, sänker bredbandspriserna, uppmuntrar till fiberutbyggnad och ger fler prisvärda tjänster i näten. Monopolistiskt och protektionistiskt tänkande ger motsatsen. Det ger högre priser, sämre kundservice och lägre kapacitet.

Ett av många exempel på denna utveckling är att Stockholms stad våren 2008 beslutade att förbinda 90 procent av samtliga hushåll med fiber. Åtgärden omfattar närmare 400 000 hushåll och ska vara genomfört till 2012. "Höghastighetsbredband i hemmen för ett IT-Stockholm i världsklass", var visionen för det ansvariga finansborgarrådet bakom beslutet.

Sverige har under en längre tid ansetts som en ledande nation när det gäller såväl utveckling som användande av telekom- och IT-tjänster. Sverige är ett föregångsland när det gäller e-tjänster och internetpenetrationen är bland de högsta i världen.

Vi upplever just nu en tydlig förändring i hur vi lever, umgås och kommunicerar över internet. Vi som användare ställer hela tiden allt högre krav på att alla tjänster som distribueras ska hålla hög kvalitet och fungera dygnet runt – utan avbrott.

Skanova bidrar till den utvecklingen genom sitt öppna fibernät, tillgängligt för samtliga operatörer till marknadsmässiga priser. PTS har just presenterat en utredning som föreslår en reglering av fibermarknaden (inte generellt, utan specifikt för Skanova) på samma sätt som kopparmarknaden tidigare reglerats.

Skanova anses vara en aktör med betydande inflytande på marknaden och föreslås därför att beläggas med en rad skyldigheter, bland annat att priset kunderna får betala ska regleras av myndigheten.

Ett av skälen, enligt PTS, att reglera fibermarknaden är att eftersom kopparnätet är reglerat bör även fibernätet vara det. Men fibernätets situation skiljer sig radikalt från kopparnätets eftersom fibernätet till skillnad från kopparnätet långtifrån är färdigutbyggt. Dessutom är fibermarknaden redan konkurrensutsatt och ett antal aktörer förutom Skanova har investerat i fiber- infrastruktur.

Den stora utmaningen för Sverige, vilket är generellt för de flesta länder, är hur vi i vårt land ska få fram tillräckligt med riskkapital för att kunna bygga det framtida

fibernätet. Det kommer att behövas flera miljarder kronor per år de närmaste fem till tio åren.



Bredband2 är Sveriges största bredbandsoperatör av förbindelser baserade på optisk fiber i lokala nätverk så kallade LAN. Fibernäten möjliggör betydligt snabbare och stabilare förbindelser, vilket krävs för medietjänster som högupplöst TV och video-on-demand.

Ekonomiska data

Under årets andra kvartal har Bredband2 genomfört en rad åtgärder i syfte att förbättra marginaler och lönsamheten. Bland annat har Bredband2 höjt priserna gentemot slutkunder, stängt av dåliga betalare och infört en mer enhetlig prissättning av administrativa avgifter. Det tredje kvartalet, vars resultat ännu inte är kommunicerat i detalj, har enligt de uppgifter bolaget släppt, gynnats positivt av denna satsning med en viss nettotillväxt.

Axier konstaterar att de höjda priserna inte har lett till att bolaget tappat några kunder. Till skillnad från många andra branschkollegor har Bredband2 valt att tillämpa en mycket kort bindningstid, endast en månad. En mycket stor del av emissionen, hela 21 Mkr, kommer att användas till försäljningsaktiviteter och eventuella förvärv.

Axier ser direkt två intressanta fördelar med detta. Nya kunder kommer att förbättra marginalerna och kassaflödena från den dagliga verksamheten. Förvisso måste Bredband2 betala för sig i de öppna statsnäten, men i och med att de riktigt stora investeringarna tas av dessa ser vi detta som en fördelaktig betalningsmodell då Bredband2 egentligen bara betalar för den kapacitet de själva behöver. I och

med den ökade likviditeten som emissionen för med sig finns det möjligheter för bolaget att öka på sin marknadsföring mot helt nya kundgrupper. Som en följd av detta bör även marginalerna öka kraftigt då denna typ av verksamhet kräver stora volymer för att vara lönsam.

Axier konstaterar att detta kommer att ta ett tag innan marknadsföringen går i gång fullt ut, att lägga ned hela emissionslikviden på en enorm marknadsföringskampanj är inte ett korrekt arbetssätt. Under tiden dessa kampanjer tas i bruk kommer emellertid det ökade kassatillskottet att medföra att bolagets finansnetto förbättras kraftigt.

Resultaträkningar i sammandrag	Jan - Jun			
<i>(Belopp i TSEK)</i>	2009	2008	2007	2006
Rörelsens intäkter	87 064	123 299	99 876	72 812
Totala kostnader	-86 116	-123 638	-116 856	-76 948
Resultat före avskrivningar och finansiella poster	948	-339	-16 980	-4 136
Avskrivningar och nedskrivningar	-1 376	-1 618	-4 216	-9 404
Rörelseresultat	-428	-1 957	-21 196	-13 540
Finansnetto	-712	-283	-68 360	30 011
Resultat efter finansnetto	-1 140	-2 240	-89 556	16 471

Redan de små åtgärder som bolaget vidtagit, att höja priser och stänga av dåliga betalare bör kunna bidra kraftigt till Bredband2s rörelseresultat. Axier förväntar sig att dessa faktorer under loppet av nästa år, tillsammans med de nya tjänsterna som Bredband2 börjar erbjuda sina kunder, kommer att bidra till att fördubbla bolagets marginaler. Det innebär att endast dessa faktorer bör ge bolaget ett möjlighet att redovisa minst ett noll resultat på rörelsenivån, och på sikt ett betydligt bättre resultat. Den stora *triggern* ser vi emellertid i att bolaget kan komma att öka kundstocken, vare sig det sker organiskt eller i form av köpta kundstockar.

Nästa delårsrapport, avseende årets första nio månader, kommer att publiceras den 24 november.

Aktien

Bredband2 har i dag cirka 5,000 aktieägare och handlas sedan 2006 på First North under kortnamnet BRE2 med fondkommissionärsfirman Remium som *Certified*

adviser. Innan dess noterades aktien på Aktietorget.

Ägare	Antal aktier	Andel kapital / röster
Leif Danielsson	80 000 000	21,20%
Gustavia Sverige	36 080 000	9,56%
Anders Lövgren	30 000 000	7,95%
Nordisk Specialtextil AB	22 262 123	5,90%
Ulf Östberg	10 036 977	2,66%
TJ Junior AB	6 758 000	1,79%
Försäkringsaktiebolaget Avanza Pension	3 953 936	1,05%
Nordnet Pensionsförsäkring AB	3 545 894	0,94%
Daniel Krook	3 250 000	0,86%
Deutsche Bank (Suisse) SA	3 140 000	0,83%
Övriga	178 386 059	47,26%
Summa	377 412 989	100%

* Per den 31 augusti 2009 kompletterat med de för Axier senast kända uppgifterna Källa: Euroclear (fd VPC)

Några av Bolagets större aktieägare, ledande befattningshavare och externa investerare har lämnat teckningsförbindelser motsvarande drygt 41 procent av emissionen. Ingen ersättning utgår för lämnade teckningsförbindelser. Det betyder att en stor del av emissionen redan är på plats, något som underlättar den pågående kapitalanskaffningen i och med att detta sänder positiva signaler till placerarkollektivet.

Villkor i den pågående emissionen

En (1) befintlig aktie berättigar till teckning av en (1) en ny aktie

Emissionskurs 0,08 kronor per aktie

Sista dag för handel inkl teckningsrätt 6 oktober 2009

Teckningstid 14 oktober 2009 – 28 oktober 2009

Handel med teckningsrätter 14 oktober 2009 – 23 oktober 2009

De aktier som erbjuds i emissionen i motsvarar högst 50,0 procent av aktiekapitalet och 50,0 procent av rösterna i Bredband2 efter genomförd emission.

I första hand så är det bolagets befintliga aktieägare som är berättigade att teckna sig i emissionen, men det är också möjligt att teckna sig för aktier utan stöd av

teckningsrätter. Anmälningssedel finns att ladda ned på bolagets egen hemsida, www.bredband2.com hos www.aqurat.se och www.gwkapital.se. I och med att teckningskursen understiger dagskursen så anser Axier att det kan komma att vara en bra affär att teckna sig för aktier utan stöd av teckningsrätter, vare sig ett tidigare innehav finns eller inte.



Axier har valt att inte göra någon teknisk analys av Bredband2 då vi finner att vi inte har tillräckligt med underlag för att kunna genomföra en tillräckligt bra sådan analys. De tekniska analyser Axier genomför väljer vi uteslutande att göra på större bolag då vi funnit att vårt arbetssätt lämpar sig bäst för dessa bolag.

Risker och möjligheter

Bredband2 har med sin storlek betydande stordriftsfördelar vid en fortsatt expansion. Oavsett om kunderna tillkommer via organisk tillväxt eller förvärv, ökar kostnaderna för infrastruktur, drift och support endast marginellt.

Det nya affärssystem som bolaget tog i drift i slutet av 2008 är anpassat för att underlätta nya förvärv och ger samtidigt en bättre kontroll på likviditeten. Därmed har Bredband2 nu byggt upp både en bred kompetens och en teknisk infrastruktur som gör det möjligt att ansluta nya nät och abonnenter till låga kostnader, trots att den tekniska miljön kan se mycket olika ut i alla dessa nät. Mot den bakgrunden bedömer Axier att Bredband2s möjligheter att generera tillväxt och resultat organiskt och via förvärv är gynnsamma. Vi är nämligen av den åsikten att det kommer att ske en konsolidering av den fortfarande ännu ganska fragmenterade bredbandmarknaden. I dag finns nämligen ett stort antal mindre aktörer med en verksamhet som inte täcker mer än en eller ett fåtal orter, oftast inte ens en hel kommun. För ett decennium sedan såg vi samma sak hända, då erbjöd alla olika typer av företag, bland annat elbolag, olika former av uppkopplingar till sina kunder med målet att de skulle skapa synergieffekter. Det har i efterhand visat sig att det inte var en bra idé, att det kostade dem för mycket att bygga upp denna service och att det inte gav en tillräcklig *return om investment*. Axier anser att det är betydligt enklare för ett företag som är specialiserat att kommersialisera på en produkt av denna typ. Styrelsen för Bredband2 har redan tidigare aviserat att denna inte är främmande för att ta en ledande roll i denna konsolidering. Viktigare av allt är att

dessa redan visat att det inte är tomma ord, bolaget har faktiskt köpt flera andra aktörer.

Vi gör bedömningen att den mognade marknaden med den medföljande konsolideringen kommer att medföra att priserna kommer att stiga, bland annat som en följd av att det är färre aktörer som slåss om kundernas uppkopplingar. Bolaget har redan genomfört en del mindre prishöjningar, något som ger direkta effekter på den sista raden i resultaträkningen. Hittills har detta inte möts av ökad konkurrens, tvärtom har ett flertal konkurrenter valt att genomföra motsvarande prishöjningar. Generellt sett har branschen alltid haft dåliga marginaler och en enprocentig höjning av priserna är inte mycket för den enskilde användaren, men skulle ge knappt två miljoner i förbättrat resultat för Bredband2.

Vi gör också bedömningen att Bredband2 kommer att kunna öka den organiska tillväxten. De olika köp av kundstockar som bolaget genomfört under de senaste åren har bidragit till att öka användarnas kännedom om bolaget vilket medför att det är enklare att attrahera ytterligare kunder. Läger vi dessutom till att Bredband2 har för avsikt att intensifiera försäljningen så gör vi bedömningen att det kommer att utgöra en god möjlighet att öka *average revenue per user*, den så kallade *ARPU*. Vi tror att genom att bolaget ökar satsningen på företagstjänster så stärks varumärket, men också att Bredband2 kommer att kunna addera ytterligare belopp på kundernas fakturor genom att få deras telefonabonnemang också. Utöver detta skall bolaget intensifiera satsningen på nya tjänster, bland annat supporttjänster.

I dag finns både öppna och exklusiva fibernät, i öppna nät, ett område Bredband2 verkar inom, är operatörstjänsterna utsatta för hård konkurrens. Som en följd av detta betalar abonnenterna i öppna fibernät betydligt lägre månadsavgifter än vad till exempel en kund hos TeliaSonera gör, det är inte helt ovanligt att priset skiljer så pass mycket som 100 SEK per månad. Vi ser till exempel hur många bostadsrättsföreningar är fastlåsta i avtal som löper med långa bindningstider, sju år är en ganska vanlig avtalstid. I Sverige har under några år diskuterats ett lagförslag som skulle innebära att stadsnäten tvingas upphöra med egen tjänsteverksamhet och endast leverera access till Internet. Dessa fyller enligt PTS "en allt viktigare samhällsfunktion" och därför har myndigheten inlett en tillsyn av operatörerna så att de uppfyller bestämmelser om god funktion och teknisk säkerhet. Skulle detta lagförslag komma till stånd innebär detta att en betydligt större marknad öppnas för Bredband2.



Bland de risker som Axier ser är det tvisten med Labs2 som vi ser som det stora frågetecknet.

Labs2 påkallade i februari 2009 skiljeförfaranden vid Stockholms Handelskammarens Skiljedomsinstitut mot Bredband2. I tvisten mot Bredband2 framställde Labs2 preliminärt yrkande om ersättning dels för en obetald tilläggsköpeskilling om sex miljoner kronor baserat på ett verksamhetsöverlåtelseavtal tecknat i mars 2007, dels för leasingkostnader om minst fem miljoner kronor för utrustning som Labs2 leasat men anser att Bredband2 har nyttjat. Bredband2 bestred Labs2s yrkande och angav att bolaget har kvittningsskilda motfordringar uppgående till minst det av Labs2 yrkade beloppet. Skiljedomsinstitutet avvisade den 12 juni 2009 de båda skiljemålen.

Under september i år har Labs2 på nytt påkallat skiljedomsförfarande, men också väckt talan i Tingsrätten rörande vad de anser vara krav på licensavgifter för det system, *Brikks*, som Bredband2 inte längre använder sig av.

Twistefrågan är Labs2s krav på ersättning för framtida licensavgifter och tolkningen av avtal tecknade mellan parterna och hur Labs2 uppfyllt leveransförpliktelse i avtalen.

Labs2 menar uppenbarligen att det tilläggsavtal avseende nyttjanderätt till affärssystemet *Brikks* som bifogades överlåtelseavtalet, ger Labs2 rätt till en rörlig licensavgift för perioden den 1 april 2009 till och med den 1 september 2012

oavsett om affärssystemet *Brikks* nyttjas eller inte. Bredband2 har under föregående höst sagt upp avtalet då de ansåg att det var behäftat med brister som fört med sig kostnader och skador för Bredband2. Trots att Bredband2 upprepat påtalat detta har inget hänt, och Axier konstaterar att denna tvist känns som det är ett sätt för Labs2 att dra nytta av det arbete som Bredband2 gjort, nämligen att vända trenden till att bli lönsamma.

Axier är av den åsikten att Labs2 inte har något att hämta i denna tvist, men att vi kan komma att se att en del av ledningens energi går åt till att lösa denna fråga. Vi hade hellre sett att den använts till att vidareutveckla bolaget och dess verksamhet.

Axiers bedömning

Att titta på bolag som erbjuder infrastruktur är svårt, det är nämligen först vid en given kundmängd som det går att kommersialisera på denna. Genom de höga inträdeskostnaderna som finns på denna typ av marknad är det inte ovanligt att flera mindre aktörer efter ett antal år av svag lönsamhet slåss ut från marknaden. Detta gynnar de kvarvarande aktörerna som kan dra fördel av de investeringar som andra gjort, dels i teknik, dels i marknadsfrämjande åtgärder. Axier anser att det är detta vi ser nu, att det är i detta skede som marknaden för fiberbaserad Internetaccess befinner sig i.

Historiskt sett har emellertid Bredband2 inte kunnat tjäna pengar på sin verksamhet då det varit alltför många aktörer som slagits om en alltför liten marknad. Detta har fört med sig att priset har sjunkit kraftigt på de produkter och tjänster som dessa bolag erbjuder. Axier är förvisso stora anhängare av fri konkurrens, men blir det för låga priser kommer det att innebära att utbudet försämras och att inga framåtriktade investeringar görs då de saknas medel till detta.

Vi har sett samma sak hända för tio femton år sedan, då både på marknaden för ADSL och vanlig telefoni. Till slut återstår en handfull aktörer och prisbilden stabiliseras på ett sådant sätt att det är möjligt att generera överskott till bolagen, vilket gör att även en mycket liten förbättring av marginalerna resulterar i en betydligt bättre siffra på sista raden. Vi ser redan hur Bredband2 i sin halvårsrapport klarade av att redovisa ett positivt resultat

Resultatet före avskrivningar och finansnetto, det som brukar benämnas som EBITDA, var positivt, närmare en miljon kronor. Marginalerna är fortfarande mycket låga, endast en dryg procent. Axier gör emellertid att denna kommer att förbättras starkt under årets två sista kvartal, men framförallt under de kommande åren. Notera att Axier valt att fokusera på kassaflödena då vi tittar på Bredband2, vi anser att detta är ett väsentligt viktigare mått än resultatet efter skatt för ett bolag som först nu börjar kommersialisera på sin verksamhet. Avskrivningar görs som bekant på tidigare års investeringar och är egentligen bara ett sätt att skattemässigt fördela dessa över tiden och den förväntade livslängden. Att avskrivningarna görs på så pass kort tid som på fem till tio år är enligt Axier litet i det kortaste laget, vi

tror att den tekniska livslängden är längre, även om teknikens utveckling kommer att springa ifrån en del av denna.

Att göra en rimlig bedömning av Bredband2 är svårt i och med den av styrelsen uttalade policyn – att inte komma med prognoser. Orsaken att denna finns är att styrelsen valt att vara försiktig och inte vill uttala sig positivt, denna vill hellre överraska marknaden med ett bättre resultat än väntat. Problemet med denna strategi är att "bättre än väntat" inte finns då ingen vet vad det "borde" hamna på.

Vi ser ett antal triggers som vi anser ha en positiv inverkan på Bredband2, både nu och längre in i framtiden.

De stora ansamlade historiska underskotten

Vid årsskiftet uppgick de ansamlade förlustavdragen i Bredband2 till 115 Mkr, vilket betyder att det kommer dröja många år innan bolaget börjar betala skatt på sina vinster. Detta gynnar bolagets kassaflöde i högsta grad och tillåter dessutom ökade marknadsföringsåtgärder.

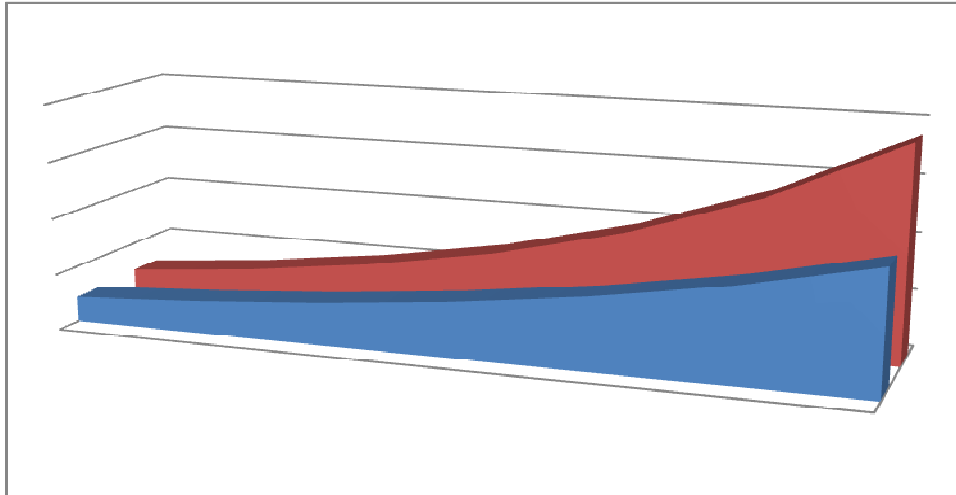
Positiva kassaflöden som en följd av nya produkter

De nya produkterna som Bredband börjat lansera, bland annat olika former av supporttjänster kommer att bidra till ett positivt, om än litet kassaflöde. Däremot ger det bolaget en möjlighet att kommunicera med sina kunder på ett bättre sätt. I samband med detta är det inte orimligt att anta att supporten och kundtjänsten kan addera nya tjänster till kundens befintliga utbud. Olika alternativ skulle kunna vara att öka hastigheten på uppkopplingen, introducera kunderna för IP-telefoni etcetera. Det är svårt att säga om vilka effekter detta kan ge, men det bör sammantaget öka marginalerna med i alla fall en halv procentenhet.

Ökade marknadsandelar

En stor del av emissionslikviden, 21 Mkr, skall användas till att öka Bredband2s kundstock. Ledningen har i prospektet skrivit att dessa medel skall användas till enskilda marknadsföringsåtgärder men också till att köpa kundstockar och bolag om så låter sig göras. Axier förväntar sig en konsolidering av marknaden, främst genom att ett antal mindre, olönsamma aktörer låter sig köpas upp. Det är här vi ser den stora triggern för oavsett om kunderna tillkommer via organisk tillväxt eller förvärv, ökar kostnaderna för infrastruktur, drift och support endast marginellt.

Stordriftsfördelar tillsammans med en allt effektivare support gör att Bredband2 bör kunna öka marginalerna kraftigt i samband med att nya kunder adderas till de befintliga. Vi ser det inte som orealistiskt att en ökning med kundstocken med tio procent kan komma att bidra till en marginalförbättring om två procentenheter.



Genom att addera nya kunder kan Bredband2 snabbt öka intäkterna utan att kostnaderna följer efter i samma takt.

Översynen av kundstocken

Genom att öka priserna och stänga av de dåliga betalarna bör Bredband2 ha lyckats med att öka marginalerna, något som bör ge ett kraftigt genomslag nästa år. Marginalerna bör kunna fördubblas som en följd av detta, allt annat lika.

Sammantaget kan dessa faktorer komma att öka marginalerna i Bredband2 till så pass mycket som fyra och en halv procent samtidigt som intäkterna kan komma att stiga med uppskattningsvis femton procent. Detta motsvarar en omsättning om 200 Mkr och en EBITDA om cirka 9 Mkr. Efter avskrivningar och finansnetto bör Bredband2 då ha kvar omkring 7,5 Mkr. Belastat med schablonmässig bolagskatt – som bolaget inte betalar då det finns stora underskottsavdrag ger detta ett p/e tal om 10,5 för nästkommande år. Efter verklig skatt ger det ett p/e tal om 8 att jämföra med TeliaSonera och Tele2 som betalas till 10 respektive 12,5 gånger årsvinsten. Risken i dessa aktier är emellertid lägre i och med att deras tillväxtpotentialer är betydligt lägre än i Bredband2. Vi ser att det är enklare för ett bolag som Bredband2 att öka både omsättning och resultatet med en procent än vad det är för de större konkurrenterna. Axier rekommenderar teckning av Bredband2.

**Axier Equities har av styrelsen i Bredband2 anlits 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 Bredband2. Samtliga eventuella förändringar av innehav i Bredband2 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.