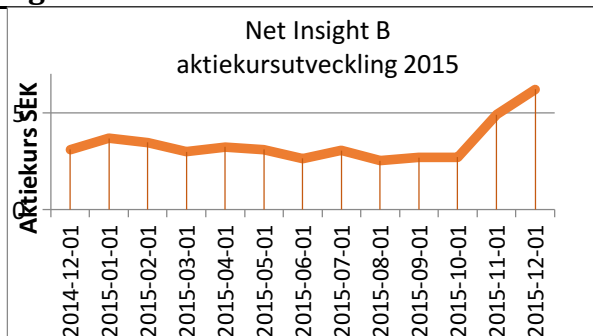




Innovativa medietransportlösningar och nya kontrakt höjer bolagspotentialen i vår digitaliserade värld

Allmän bolagsinformation	
Börslista	Nasdaq OMX Stockholm Small Cap
Bransch	Informationsteknik och mediekommunikation
VD	Fredrik Tumegård
Ordförande	Lars Berg
Börsintroduktion	1999-06-07
Hemsida	www.netinsight.net

Vår rekommendation:	OVERWEIGHT/ HOLD
Riktkurs	5,92 SEK
Kurspotential	+3 %



NET INSIGHT I KORTHET

Informationsteknikbolag med ledande teknik av medietransport med hårdvaru- och mjukvarulösningar.

Satsningar på att stärka varumärket samt bli mer kund- och marknadsorienterade från att ha haft största fokus på teknisk utveckling.

Branschen är under snabb utveckling drivet av teknisk innovation vilket bidrar till intensiva konkurrensförhållanden. Net Insight har idag branschledande produkter och tjänster.

Efter en flerårig svacka har aktiekursutvecklingen varit stark sedan sommaren 2014.

Finansiella nyckeltal	
Börsvärde	2 236 364 802 SEK
Antal aktier	388 933 009 st
Tillväxt (2014)	35,01 %
EBITDA-marginal (2014)	42,16 %
EV/EBITDA (TTM)	23,83
EV/Sales (TTM)	5,43
P/E-tal (TTM)	63,53
Price/Book Value (TTM)	6,24

Aktiedata NETI.B	
Börsvärde	2 236 365 802 SEK
Antal aktier	388 933 009 st
Pris/aktie	5,75 SEK
Beta-värde	1,10
EPS	0,05 SEK
Utdelning/aktie	Ingen utdelning
52-veckors high/low	5,75 SEK/2,40 SEK

BAKGRUND OCH VERKSAMHET

Net Insight grundades år 1997 och levererar lösningar som möjliggör användarvänliga medietransportlösningar med live-, interaktivt och on-demand-innehåll, som gör det möjligt för deras kunder att fokusera på att leverera optimala upplevelser till TV-konsumenten. Fler än 500 ledande kunder levererar affärskritiska medietjänster med Net Insights produkter i över 60 länder.

AFFÄRSIDÉ

”Net Insight levererar nätverksprodukter och tjänster för en effektiv och högkvalitativ medie- transport för TV-bolag och nätoperatörer. Net Insights lösningar ger våra kunder fördelen av lägre kostnader samt möjlighet att effektivt lansera nya medietjänster”.

PRODUKTER OCH TJÄNSTER

Net Insight erbjuder världens mest effektiva och skalbara transportlösning för medianät, digitalt marksänd TV och IPTV/kabelTV-nät. Net Insights lösning ligger helt rätt i tiden med den kraftigt ökande konsumtionen av mobil- och bredbands-TV som värdedrivande faktor.

En av Net Insights produkter som dem erbjuder erbjuder och som dem även är ledande inom på marknaden, är för en produkt för global leverans av synkroniserad mediaöverföring, så kallad OTT (over the top).

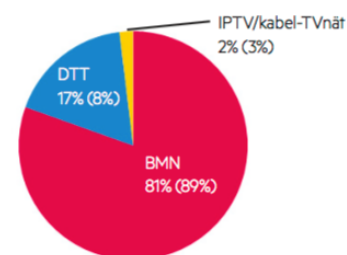
En annan av Net Insights huvudprodukter är den så kallade plattformen Nimbra.

OTT är Net Insights nyaste tekniklösning där företaget i nuläget är ledande på marknaden och saknar några riktiga konkurrenter. Tekniklösning som Net Insight erbjuder innebär att tidigare live streamet material som exempelvis sportsändningar, inte varit hundra procent live när man tittat på sändningarna via exempelvis sin telefon eller surfplatta, det har förekommit förseningar. Men med Net Insights nyaste lösning så försvinner denna ”flaskhals” och därmed blir de streamade sändningarna hundra procentigt live och exakt i synk med TV-sändningarna. I och med att Net Insight i dagsläget saknar några konkurrenter inom detta segment, så finns det väldigt stor potential för företaget.

Företaget tecknade ett ramavtal med ledande nätoperatören Tata Communication, som är den officiella distributören av Formel 1 sändningar, redan två veckor efter deras presentation av sin nya lösning inom OTT.

Nimbra är en transportlösning som möjliggör att hantera alla medietjänster individuellt inom IP-nätet. Det innebär att operatören kan tillhandahålla, övervaka och skydda

Nettoomsättning per affärsområde jan-sep 2015

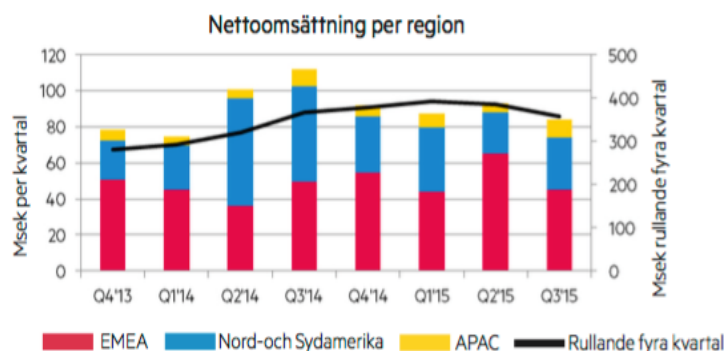


Figur 1. Net Insights nettoomsättning fördelade på affärsområden för de 3 första kvartalen 2015.

varje enskild medietjänst i hela IP-nätet. Fördelen med ett tjänstefokuserat medienät är säkerställandet av de mest kritiska medietjänsternas kvalitet.

Företaget "The Switch" som är en pionjär inom kundinitierade videotjänster och erbjuder sina tjänster till stora mediemarknader i USA och större internationella platser, valde att använda Net Insights produkt Nimbra i sitt stora internationella nät som omfattar över 100 platser.

Net Insight delar upp sin försäljning på tre geografiska områden; EMEA (Europa, Mellanöstern och Afrika), Nord- och Sydamerika samt APAC (Asien och Stilla havsområdet). Den största regionen försäljningsmässigt är EMEA.



Figur 2. Net Insights totala nettoomsättning fördelat per region, miljoner SEK över 4 rullande kvartal.

MAKROANALYS

Net Insight är ett företag som är aktivt inom informationsteknikbranschen, denna bransch är som vi nämnt under stor förändring och ständig utveckling, mycket tack vare den tekniska utvecklingen och därmed konsumenternas förändrade teknikvanor.

De makrorisker som främst föreligger bedöms vara politiska beslut och policys som reglerar informationstekniksektorn, samt utbyggnaden och kvaliteten av god infrastruktur som möjliggör att tekniken fungerar väl.

Majoriteten av Net Insights kunder finns primärt i Västeuropa och USA. De länder där Net Insight för närvarande bedriver huvuddelen av sin verksamhet anses inte medföra några betydande politiska risker, då dessa regioner präglas av välutbyggda samhällen med god infrastruktur, demokratiskt styrande, liberala lagstiftningar och låg korruption.

Den största risken i dagsläget är hur konkurrensen kan komma att utvecklas från alltmer teknikintensiva länder som Kina och Indien, där den tekniska utvecklingen är väldigt kraftig samt att kostnadslägena för dessa länder eventuellt kan bli svåra för en svensk aktör som Net Insight att konkurrera med i fråga om kostnadseffektivitet. Dock bedöms detta i nuläget som en liten risk och ligger längre fram i tiden.

MARKNADSANALYS

Den marknad som Net Insight agerar på har en stor tillväxtpotential i framtiden. Den stora tillväxten i marknaden finns framför allt inom distribution av TV. I takt med den allmänna tekniska utvecklingen har även marknaden för TV-distribution förändrats och kommer med största sannolikhet fortsätta att förändras.

Konsumtionen av media sker allt mer via IP-nätet (alltså datorn, surfplatta, mobilen), genom webb-tv-tjänster (OTT-tjänster) vilket ställer nya krav på distributörerna. Denna förändring gör att nya konkurrenter kan uppstå för Net Insight som exempelvis, Google, Netflix och Apple.

Samtidigt är redan Net Insight världsledande inom denna OTT teknik och som vi nämnde tidigare utan några direkta konkurrenter. Företaget har redan bevisat sin potential som företag när man tecknade det omfattande ramavtalet med Tata Communication.

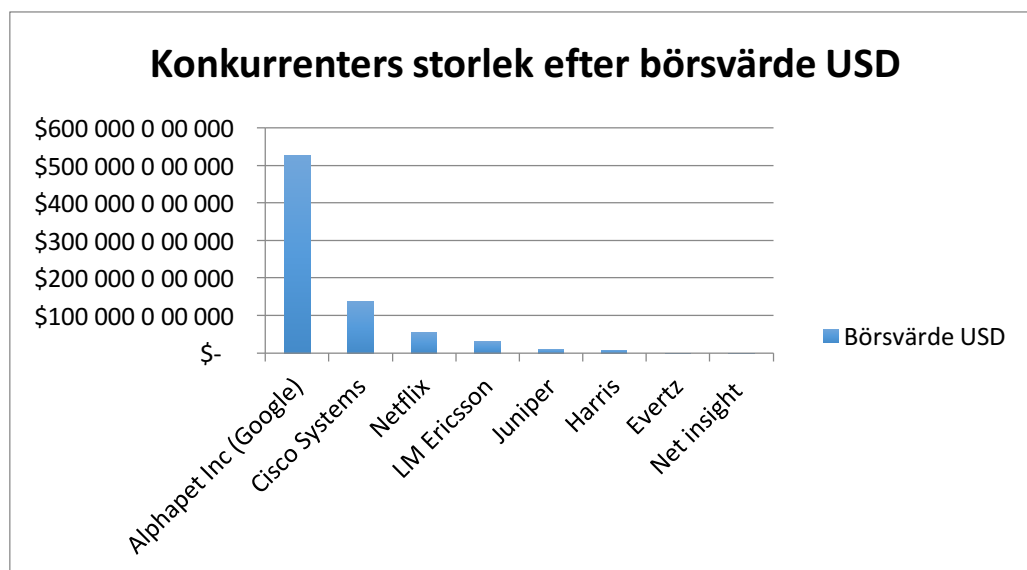
Marknadspotentialen för Net Insight är otroligt stor, vi har först alla olika matcher och evenemang inom sport där det finns ett stort antal distributörer som kan vara intresserade av Net Insights lösning (OTT). Sedan har vi ett relativt nytt segment där efterfrågan av högkvalitativ och framförallt live interaktivitet är väldigt stor och betydande, nämligen E-sport marknaden med stora aktörer som ESL och Twitch, där ESL ägs av Modern Times Group och Twitch ägs av den amerikanska jätten Amazon. E-sports fans värderar möjligheten att kunna interagera live mer än "traditionella" sportfans, därmed kan Net Insights OTT-lösning komma att bli aktuell även inom detta segment.

En annan möjlighet för Net Insights lösningar är även online-spelmarknaden. Med Net Insights lösning kan speloperatörerna erbjuda hundra procentigt synkroniserad livebetting och livematerial på exempelvis mobilen och i surfplattor. Denna marknad med spel och online spel är dock betydligt mer reglerad och "känslig" än de tidigare nämnda, därmed kan en implementering av Net Insights lösningar hos en tänkbar partner inom online spel ske längre fram i framtiden, men likväl är potentialen av denna marknad otroligt stor såvida man lyckas etablera sig på den.

KONKURRENT ANALYS

Net Insights konkurrenter kan delas in i tre olika huvudkategorier, beroende på typ av produkter och tjänster, samt vilken marknad företaget befinner sig på. Dessa kategorier är; datakommunikation, telekommunikation och tv-studiobolag.

Från datakommunikationsbranschen kommer Cisco, Huawei och Juniper och från studionätsbranschen kommer Evertz, Harris, Media Links och Nevion. I telekommunikationsbranschen har företaget konkurrenter såsom Alcatel Lucent, Ericsson, Huawei och Tellabs.



Figur 3. Net Insight och några av bolagets konkurrenter storleksorterade efter börsvärde uttryckt i USD.

Med andra ord konkurrerar Net Insight å ena sidan med stora, etablerade som Ericsson, Google, Huawei med flera, som alla kan dra nytta stordriftsfördelar och hög igenkänningsfaktor, å andra sidan konkurrerar dem med likartade tillväxtbolag som de själva och nya start-ups, beroende på typ av kunder, produkter och segment.

Då branschen ständigt är i förändring är den huvudsakliga konkurrensmässiga värde drivaren att kunna leverera lösningar som stämmer väl överens med vad kunderna efterfrågar, och som håller sig i framkant av den tekniska utvecklingen. Samtidigt som bolagen i branschen erbjuder avancerad teknik, krävs lyhördhet mot kunder och förmågan att skraddarsy och uppdatera produkterna kostnadseffektivt allteftersom utvecklingen fortskrider. Detta bidrar till pressade marginaler och att fördelningen av marknaden snabbt kan förändras.

Branschen blomstrar tack vare ökad digitalisering och efterfrågan på avancerad teknik på de etablerade marknaderna samt utbyggnaden av infrastruktur och internet i utvecklingsländer vilket skapar nya marknader för ett företag som Net Insight.

För att på sikt etablera sig bland större aktörer satsar företaget på att öka lönsamheten, igenkänningsfaktorn av varumärket och att bli mer kundorienterade.

ANALYS AV LEDNING SAMT INSIDER AKTIVITET

STÖRSTA ÄGARE	Senaste förändring 2015-11-16	
	Kapital %	Röster %
Briban Invest AB (Barchan)	12,30	12,00
Lannebo Fonder	10,20	10,00
Alecta Pensionsförsäkring AB	6,20	6,00
Avanza Pension (Avanza Bank Holding AB)	5,80	5,70
Swedbank Robur Fonder	4,40	4,30
Banque Internationale a Lux	3,20	3,10
Nordnet Pensionsförsäkring AB	2,70	2,60
AMF Pension Försäkring / Fonder	2,20	2,20
Nordea Funds AB (Nordea Fonder)	2,10	2,00
Lars Gauffin	0,80	2,10

Figur 4. Presentation av bolagets största ägare baserat på procentuellt innehav uttryckt i kapital och andel röster. Källa: Avanza Bank.

Fredrik Tumegård tog över som VD efter den tidigare VDn Fredrik Trädgårdh, den 1 oktober 2013. Tumegård har en god erfarenhet inom branschen, innan Net Insight var han vd för NEC Scandinavia. Innan NEC var han sälj- och marknadschef på Huawei över norra Europa. Fredrik Tumegård har, förutom positionen på Huawei, arbetat på Ericsson och som vd för ett av Telias dotterbolag. Han är ingenjör från början men har även studerat ekonomi och management. Tumegård har sedan han tillträdde som VD köpt på sig aktier i företaget, han äger idag 385 000 st B aktier.

Antalet aktieägare i bolaget var 9 221 per den 31 december 2014, jämfört med 9 210 föregående år. Net Insights tre grundare kvarstår som ägare med 1,5 procent (1,5) av kapitalet och 4,0 procent (4,0) av rösterna.

De 20 största ägarnas andel per den 31 december 2014 uppgår till 60,7 procent av kapitalet och 61,4 procent av rösterna. De största ägarna utgörs i huvudsak av starka finansiella institutioner och fondbolag. Det utländska ägandet svarade för 12,9 procent av kapitalet jämfört med 23,7 procent föregående år.

Under året sålde den tidigare största ägaren, utländska Constellation Growth Capital, hela sitt innehav till svenska Briban Invest AB.

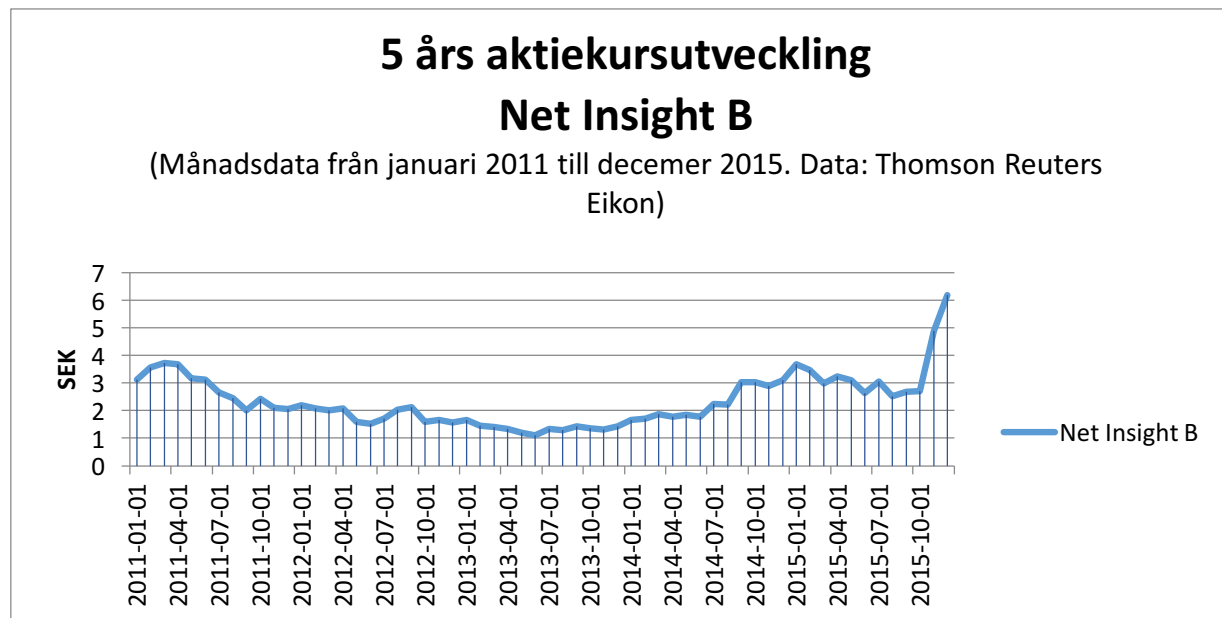
Enligt finansinspektionens insynslista har under de senaste fyra åren styrelseledamöter och ledningen bara ökat sitt innehav i Net Insight, det är därmed ingen som sålt av sina innehav vilket är att se som otroligt positivt då det ger indikatorer på att både styrelsen och ledningen tror på företaget och dess framtid.

OM AKTIEN

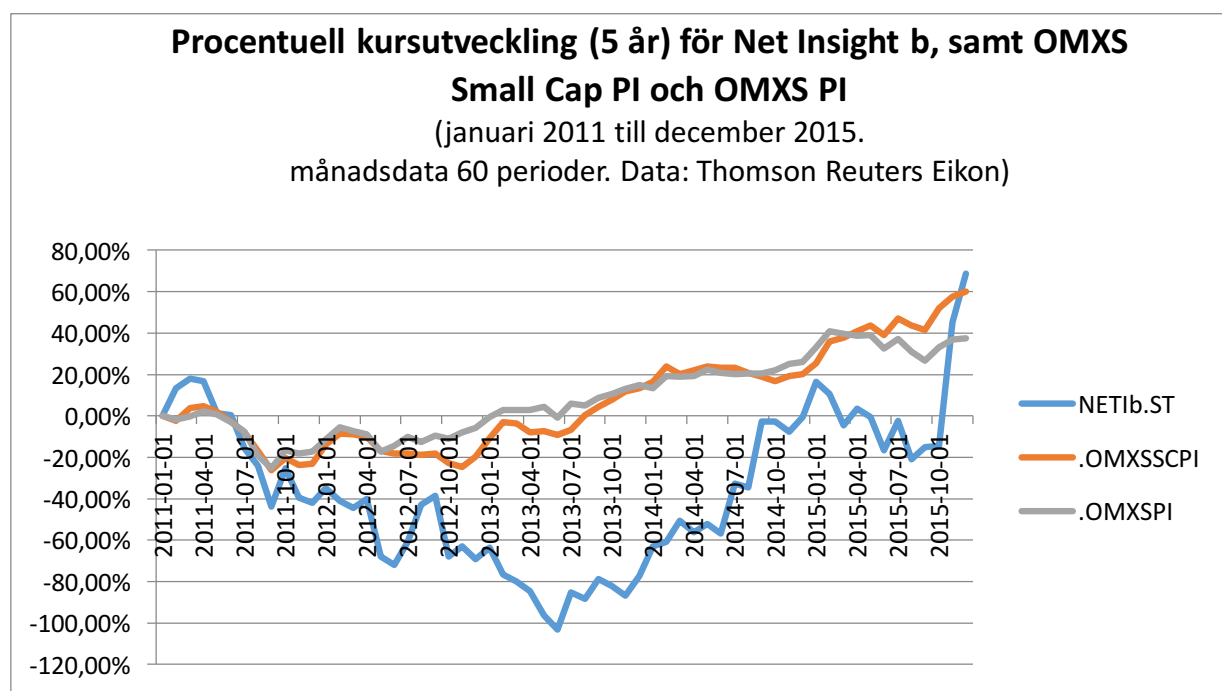
Net Insight börsintroducerades 1999-06-07 och är noterad på Nasdaq OMX Stockholm Small Cap. Den hittas under kortnamnet *NETI b* och i Reuters Eikon under RIC-koden *NETIb.ST*. Det finns för nuvarande 388 933 009 aktier och senaste nyemission ägde rum 2005.

Aktiekursen har sedan mitten på 2014 haft en starkt positiv kursutveckling. Börsvärdet har utvecklats från 688,4MSEK till 2,2mdr. SEK sedan juli 2014. Idag har aktien ett högt P/E-tal även med hänsyn till tillväxt på 63,53. Betarisen i bolaget uppgår till 1,10. NETIb-aktiens volatilitet är idag 50,46%

Baserat på data från bolagets senaste kvartalsrapport uppgår vinsten per aktie till 0,05kr/aktie, bolaget har ingen utdelning. Nedan följer aktiekursutvecklingen för de 5 senaste åren.



Figur 5. Aktiekursutveckling för Net Insights b-aktie uttryckt i SEK från januari 2011 till december 2015.



Figur 6. Graf som illustrerar procentuella kursutvecklingar (logfördelade) baserat på 5 års månadsdata från januari 2011 fram till idag för Net Insights b-aktie samt indexen Nasdaq OMX Stockholm Price Index och Nasdaq OMX Stockholm Small Cap Price Index.

Som vi kan se i grafen i figur 5 och 6 har aktien haft en nedåtgående trend från 2011 fram till våren 2013. Från och med våren 2013 har aktien dock ökat med ungefär 4,04 kronor, från 1,11 till 5,75 idag.

SENASTE ÅREN

Net Insight har genomgått mycket under de senaste åren. Man har gått från en nettoomsättning på 287,7 MSEK år 2010 till 379,1 MSEK år 2014. Företaget har en väldigt positiv och stark period rent affärsmässigt från och med 2010 fram tills idag, med i stort sett enbart positiva nyheter. Företaget har fått in ett stort antal ordar och ingått samarbeten med olika leverantörer runt om i världen. Man har också vunnit utmärkelser för sina produkter och tjänster och Net Insight har vunnit allt mer av marknaden.

Under 2013 bytte företaget VD och Fredrik Tumegård tog över rollen, detta var en vändning för företaget som var i behov av en handlingskraftig person vid rodret. Ordnarna fortsatte att komma till Net Insight och nettoomsättningen fortsatte att öka. Fredrik Tumegård är som sagt en handlingskraftig person som bland annat såg till att Net Insight i september 2015 förvärvade den amerikanska mjukvarubolaget Scheduall

Företaget gick dock ut med pressmeddelandet i början av 2015 att man beslutat om att inte göra någon utdelning till aktieägarna, trots sin otroligt starka kassa på cirka 294 miljoner kronor. Detta var något som uppfattades negativt av marknaden och aktien sjönk. Missnöjet ökade och tillsammans med tystnad från företagets ledning hamnade aktien i en nedåtgående trend. Förklaringen till den uteblivna utdelningen kom dock några månader senare när man som sagt förvärvade det amerikanska mjukvarubolaget Scheduall. Detta var en väldigt positiv nyhet från Net Insight, Scheduall omsatte 10,6 miljoner dollar under 2014 och hade en väldigt bred kundbas som Net Insight nu tog över. Denna nyhet togs emot positivt av marknaden och aktien steg.

Under det andra kvartalet 2014 levererade företaget sitt starkaste kvartal försäljningsmässigt någonsin med en försäljningstillväxt på 39%. Den starka trenden med ökad försäljning fortsatte även under tredje kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 112,2 MSEK (66,9) vilket är en ökning på hela 67,7 %. Detta kan i stor del härledas till den kraftigt ökade tillväxten i Nord- och Sydamerika. Rörelsemarginalen steg till 28,0 % (5,8) vilket tyder på att intäkterna börjar växa snabbare än kostnaderna.

Fler framtida orderingångar är att vänta, man visade bland annat under det tredje kvartalet 2014 sin lösning av Ultra-HD formatet 8K, som planeras att användas för första gången i samband med TV-sändningarna av OS i Japan 2020. Detta tyder på att företaget ligger i tydlig framkant av den tekniska utvecklingen och har all potential för att kunna fortsätta att växa.

Net Insight har som vi nämnde tidigare en stor kassa tillsammans med en låg skuldsättning. Inga nyemissioner har gjorts sedan 2005 för att fylla på kassan utan den stadiga ökningen härrör främst från den löpande verksamheten. Skulderna i bolaget uppgår till 87,4 MSEK vilket kan ställas i relation till de likvida medlen på 273,1 MSEK, detta innebär att företaget har alla möjligheter att täcka sina skulder och samtidigt eventuellt kunna expandera verksamheten ytterligare.

En dagsaktuell nyhet som ställer Net Insight i ett helt nytt ljus på marknaden, är ett tecknat ramavtal mellan Net Insight och Tata Communication. Nyheten är otroligt stor och positiv för företaget som bekräftar att Net Insight ligger i absolut framkant och besitter den bästa och effektivaste tekniken på marknaden. Nyheten om detta avtal togs emot väldigt positivt av marknaden lyfte från cirka 3,06 till nuvarande 5,75 inom loppet av några få dagar. Samarbetet öppnar upp för ett stort antal tänkbara samarbeten inom flera ytterligare segment.

DCF-ANALYS OCH RELATIV VÄRDERING

Net Insight har värderats huvudsakligen med en DCF-analys. Denna analys har resulterat i en **riktkurs på 5,92 SEK**. Kursen vid värderingstillfället har varit 5,75 SEK (stängningskurs 2 december 2015), vilket har resulterat i en kurspotential motsvarande +3 %. Därmed har denna analys uppnått rekommendationen: **OVERWEIGHT/HOLD**.

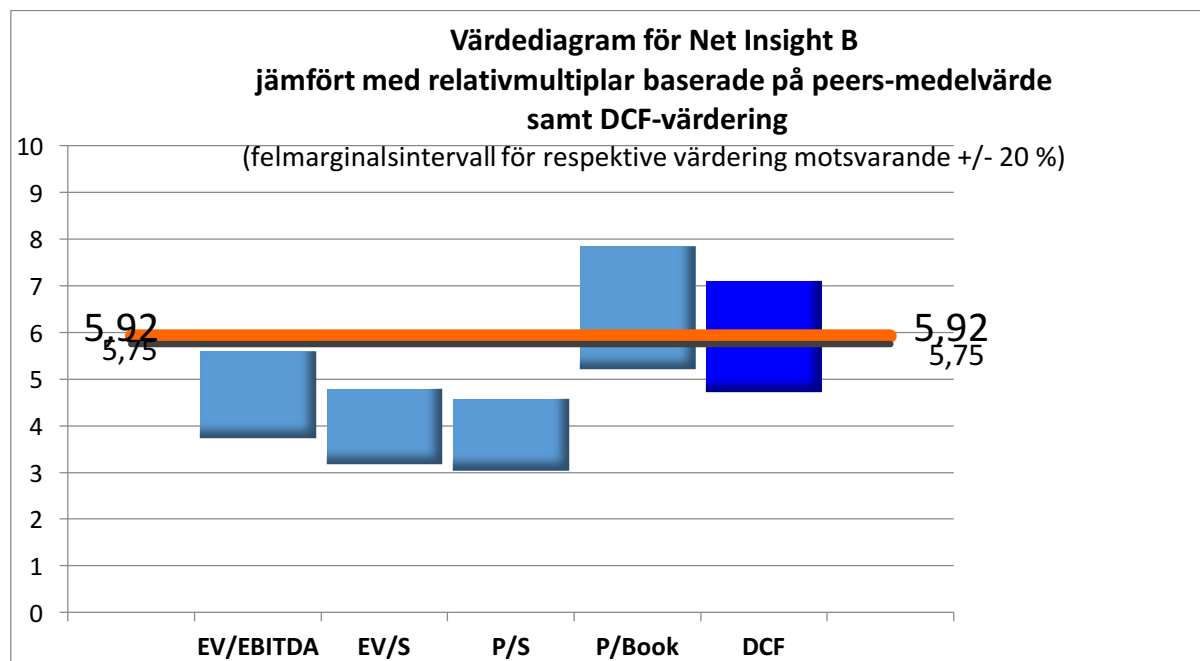
Anmärkningsvärt är att kursen efter värderingstillfället har fortsatt öka drastiskt under veckans sista dagar och hade stängningskursen **6,55 SEK** fredagen 4 december 2015. Kursens rusning är delvis hänförligt till nyheten från 2015-11-25 om att nätoperatören Tata Communications tecknat ett globalt ramavtal med Net Insight som ger dem möjlighet att nyttja Net Insights OTT-lösning för live-sändningar.

RELATIVVÄRDERING mot peers		EV/EBITDA	P/S	EV/S	P/BOOK
RIC-kod	Bolagsnamn				
NETIb.ST	Net Insight B	20,96	5,90	5,43	6,24
HMSN.ST	HMS Networks AB	19,89	3,75	4,03	---
ERICb.ST	LM Ericsson B	7,68	1,14	1,04	3,07
SENS.ST	Sensys Gatso Group	40,93	11,91	11,51	18,17
RTX.CO	RTX A/S	12,15	2,44	2,05	3,36
CSCO.OQ	Cisco Systems Inc.	7,40	2,81	2,11	4,24
Relativ	Medianvärde	12,15	2,81	2,11	3,80
Relativ	Peers-medelvärde	17,61	4,41	4,15	7,21
Relativ	Kurspotential mot peersmedelvärde	-19%	-34%	-31%	13%

Tabell 1. Relativmultiplar för utvalda konkurrenter och peers baserade på risk, kassaflöden och tillväxt. Net Insights multiplar jämförs i relativvärderingen mot medelvärdet för peers och konkurrenter.

Relativvärderingen har främst använts som stöd för riktkursen och för att ge en bild av avvikelser mellan de två värderingsmetoderna. Att en tydligare trend inte uppvisas i relativvärderingen beror främst på att den bransch Net Insight verkar inom är ny och

under ständig utveckling. Jämförelsebolagen skiljer signifikant till storlek, ålder och marknadsfas, risk och tillväxt. Flera av konkurrenterna verkar inte enbart inom medietransportlösningar på samma sätt som Net Insight, varpå homogena bolag blir svåridentifierade till en relativvärdering för Net Insight.



Figur 7. Värddiagram som speglar värderingar utifrån relativmultiplar och DCF-värdering. Riktursen baseras primärt på DCF-analysen och relativvärderingen har främst använts för att påvisa avvikelser och stöd utifrån multiplarna EV/EBITDA, EV/S, P/S och Price/Book Value.

Bolaget är med sin teknik branschledande och i en spännande tillväxtfas på en nischad marknad. Marknaden i sig expanderar kraftigt globalt därför bedömer vi att bolaget har stark potential på längre sikt förutsatt att nuvarande marknadspositions-, kundefterfråge- och bolagsutveckling fortsätter.