

## STILLE

2010-05-20

**SX First North**  
**Health Care**

**Kurs (SEK) : 12,10**

ESTIMAT (SEK)	2008A	2009A	2010E	2011E
Försäljning (m)	96,6	100,8	83,7	93,5
EBITDA (m)	-0,2	6,6	2,0	7,9
EBIT (m)	-1,3	5,4	0,8	6,8
EBT (m)	-1,8	5,3	0,7	7,0
EPS	-0,37	1,09	0,14	1,45
CEPS	0,67	-0,17	1,97	2,24
DPS	0,0	0,0	0,0	0,0

Försäljningstillväxt (%)	1,8	4,4	-17,0	11,7
EPS tillväxt (%)	nmf	nmf	-87	918
EBITDA marginal (%)	-0,2	6,6	2,3	8,4
EBIT marginal (%)	-1,4	5,4	0,9	7,2
Nettomarginal (%)	-1,8	5,2	0,8	7,5
ROE (%)	-5,2	13,8	1,8	15,3
ROCE (%)	-3,7	13,2	1,8	14,0

VÄRDERING	2008A	2009A	2010E	2011E
P/E (x)	neg.	13,6	84,7	8,3
P/CEPS (x)	17,3	neg.	6,1	5,4
P/BV (x)	1,6	1,9	1,5	1,3
EV/Försäljning (x)	0,5	0,7	0,7	0,6
EV/EBITDA (x)	-256,3	10,0	30,3	7,6
EV/EBIT (x)	-36,8	12,3	78,1	8,8
Dir. avkastning (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

### NYCKELDATA

Marknadsvärde (SEKm)	58	Free Float (%)	34
Enterprise Value (SEKm)	59	Kortnamn	STIL
Nettoskuld (SEKm)	1	Reuterkod	STIL.ST
Soliditet (%)	67	Sektor	Health Care
Antal aktier f. utsp. (m)	4,8	Industrigr.	Equipm. & Serv.
Antal aktier e. utsp. (m)	4,8	Industri	Equip. & Supplies

### UTVECKLING

1 mån (%)	-23,9	YTD (%)	-18,79
3 mån (%)	-21,4	52-V Högst	22,00
12 mån (%)	-45,0	52-V Lägst	12,10

### FÖRSTA KVARTALET

Första kvartalet inkom under Remiums prognoser. Omsättningen minskade med 31 procent Y/Y mot en prognostiserad tillväxt på 5 procent. Trots det stora tappet på top line har bolaget tack vare god kontroll över kostnaderna lyckats nå ett resultat om -1,1 MSEK, något bättre än befarat givet försäljningsminskningen. Orsak till det stora omsättningstappet är flerfaldigt men den största anledningen är minskad försäljning från affärsområdet patientpositionering som upplevt längre införsäljningscykler till följd av osäkerhet kring bl.a. vårdreformen i USA. Även inom kirurgidelen har försäljningen minskat, till stor del hänförligt till budgetåstramningar. Positivt är dock att bolaget fortsätter försvara sin bruttomarginal som ligger kvar kring 40 procent.

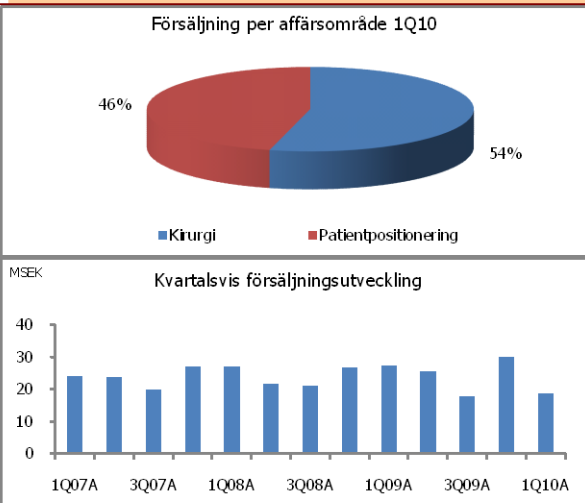
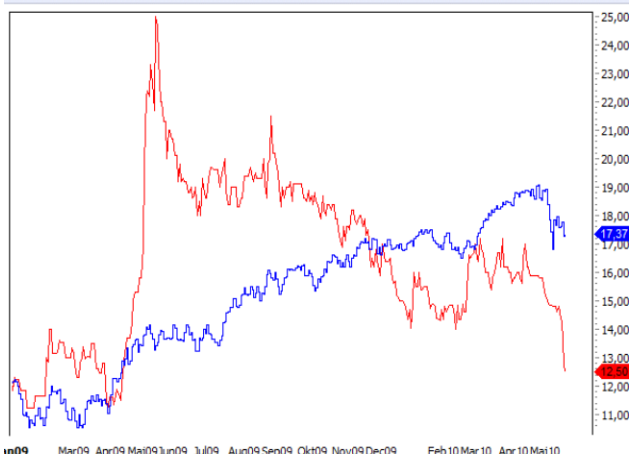
### UTSIKTER & VÄRDERING

Efter den starka avslutningen på föregående år var det vår uppfattning att Stille nu gick en mer stabil framtid till mötes efter ett par svåra år. Vi har inte ändrat åsikt men med osäkerheten kring vad vårdreformen i USA innebär prognostiserar vi en fortsatt svagare efterfrågan inom framförallt affärsområdet patient-positionering. Vidare kommer de ekonomiska problemen i Europa sannolikt att leda till mindre budgetramar och längre införsäljningscykler vilket kommer drabba såväl bords- som kirurgiförsäljningen. Vi har med anledning av rapporten och den osäkerhet som just nu råder sänkt våra estimat för kommande kvartal.

### BOLAGSBESKRIVNING

Stille, grundat 1841 (noterat 2001), är ett företag inom medicinsk teknik som utvecklar, tillverkar och säljer kirurginstrument och operations- och undersökningsbord främst till kunder inom plastik- och kärlkirurgi. Stille finns representerat i Europa, Nordamerika och Asien.

STIL - Stille AB WAP: 12,5831 V: 6 500 S: 12,50 +/- -0,30 -2,3  
LC Senast OMXSPI Ombaserad



## STILLE

## RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q09A	2Q09A	3Q09A	4Q09A	1Q10A	2Q10E	3Q10E	4Q10E	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Nettoomsättning	27,4	25,6	17,7	30,0	18,9	17,9	17,7	29,1	94,9	96,6	100,8	83,7	93,5	105,0
KSV	-16,3	-15,7	-10,3	-18,4	-11,4	-10,7	-10,4	-17,5	-56,2	-57,1	-60,7	-50,0	-54,4	-60,8
Bruttoresultat	11,2	9,9	7,4	11,7	7,5	7,2	7,4	11,6	38,7	39,5	40,1	33,7	39,1	44,2
Rörelsens kostnader	-8,1	-8,4	-7,8	-9,5	-8,2	-7,9	-7,8	-7,9	-42,2	-39,7	-33,5	-31,7	-31,2	-35,1
EO-poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	3,1	1,5	-0,4	2,2	-0,7	-0,7	-0,4	3,8	-3,5	-0,2	6,6	2,0	7,9	9,1
Avskrivningar	-0,1	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-1,1	-1,1	-1,2	-1,2	-1,1	-1,1
EBIT	3,0	1,3	-0,7	1,9	-1,0	-1,0	-0,7	3,5	-4,6	-1,3	5,4	0,8	6,8	8,1
Finansnetto	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	-1,5	-0,5	-0,2	-0,1	0,3	0,5
EBT	2,9	1,2	-0,7	1,9	-1,1	-1,0	-0,7	3,5	-6,1	-1,8	5,3	0,7	7,0	8,6
Skatt	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	3,0	1,2	-0,7	1,9	-1,1	-1,0	-0,7	3,5	-6,3	-1,8	5,3	0,7	7,0	8,6
EPS f. utsp. (SEK)	0,63	0,25	-0,15	0,39	-0,22	-0,21	-0,15	0,72	-0,01	-0,37	1,09	0,14	1,45	1,78
EPS e. utsp. (SEK)	0,63	0,25	-0,15	0,39	-0,22	-0,21	-0,15	0,72	-0,01	-0,37	1,09	0,14	1,45	1,78
Försäljningstillväxt Kv/Kv	2,9%	-6,5%	-30,9%	69,4%	-37,1%	-5,0%	-1,2%	64,4%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Försäljningstillväxt Å/Å	1,3%	18,6%	-16,6%	12,6%	-31,2%	-30,0%	0,0%	-3,0%	-18,9%	1,8%	4,4%	-17,0%	11,7%	12,4%
Bruttomarginal	40,8%	38,7%	41,6%	38,9%	39,8%	40,1%	41,5%	39,9%	40,8%	40,8%	39,8%	40,3%	41,8%	42,1%
Just. EBITDA marginal	11,2%	5,8%	-2,3%	7,3%	-3,5%	-3,9%	-2,5%	12,9%	-3,7%	-0,2%	6,6%	2,3%	8,4%	8,7%
Just. EBIT marginal	11,0%	4,9%	-3,9%	6,2%	-5,3%	-5,5%	-4,1%	11,9%	-4,9%	-1,4%	5,4%	0,9%	7,2%	7,7%
Just. EBT marginal	10,7%	4,6%	-4,0%	6,2%	-5,6%	-5,6%	-4,1%	11,9%	-6,5%	-1,9%	5,2%	0,8%	7,5%	8,2%
Just. Nettomarginal	11,0%	4,6%	-4,0%	6,2%	-5,6%	-5,6%	-4,1%	11,9%	-6,6%	-1,8%	5,2%	0,8%	7,5%	8,2%

## KASSAFLÖDE

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	-4,9	1,3	6,6	1,8	8,1	9,7
Förändring av rörelsekapital	0,8	1,9	-7,4	7,7	2,7	1,2
KF löpande verksamheten	-4,1	3,2	-0,8	9,5	10,8	10,9
KF investeringsverksamheten	-0,3	-1,7	-0,3	-0,4	-0,9	-1,1
Fritt kassaflöde	-4,4	1,5	-1,1	9,1	9,9	9,8
KF finansieringsverksamheten	4,9	5,0	0,7	-3,7	0,0	0,0
Nettokassaflöde	0,4	6,5	-0,4	5,3	9,9	9,8

## BALANSRÄKNING

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Eget kapital	33,7	34,0	38,2	39,0	46,0	54,6
Totala tillgångar	58,4	59,2	61,8	63,1	68,8	81,0
Nettoskuld	-1,9	-7,6	-5,2	-10,3	-20,2	-30,0
Kassa och bank	2,4	8,9	8,2	13,5	23,4	33,2
Sysselsatt kapital	34,2	35,4	41,2	41,2	48,2	56,9
Rörelsekapital	80,1	74,1	74,3	71,4	66,0	71,9
Soliditet	58%	57%	62%	62%	67%	67%

## HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2010-03-31		
Linc Invest AB	33,8%	33,8%
Inter Life Science AB	17,0%	17,0%
Garden Growth LLC	15,2%	15,2%
Avanza Pension AB	3,6%	3,6%

Antal A-aktier (m)	
Antal B-aktier (m)	4,8
Totalt antal aktier (m)	4,8

## LEDNING

Ordf.	Wentzel Claes
VD	Rasin Jacob
CFO	Annette Colin

## DATA PER AKTIE

SEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	-0,01	-0,37	1,09	0,14	1,45	1,78
Just. EPS	-0,01	-0,37	1,09	0,14	1,45	1,78
CEPS	-0,01	0,67	-0,17	1,97	2,24	2,25
FCFPS	-0,01	0,31	-0,23	1,88	2,05	2,03
BVPS	0,07	7,05	7,92	8,08	9,53	11,32
NIBDPS	0,00	-1,57	-1,08	-2,13	-4,18	-6,21
DPS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

## AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
ROE	-19%	-5%	14%	2%	15%	16%
ROCE	-14%	-4%	13%	2%	14%	14%
ROC	-6%	-2%	7%	1%	10%	11%
Just. ROE	-19%	-5%	14%	2%	15%	16%
Just. ROCE	-14%	-4%	13%	2%	14%	14%
Just. ROC	-6%	-2%	7%	1%	10%	11%
Utdelning %	0%	0%	0%	0%	0%	0%

## FINANSIELL KALENDER

2Q-rapport	2010-08-18
3Q-rapport	2010-11-24

## KONTAKTINFO

Adress:	Sundbybergsv. 1 A 171 73 Solna
Tel:	+46(0)8 588 580 00
Internet:	www.stille.se

## REMIUM KONTAKTINFORMATION

Alexander Weiss	+46 8 454 32 35	alexander.weiss@remium.com
-----------------	-----------------	----------------------------

## MARKET MAKING INFORMATION

Remium AB is at present acting as a Market Maker in the security concerned, for its undertakings Remium AB receive economic compensation from the relevant company. Remium AB is a specialist in the relevant securities and will at any given time have an inventory position, "long" or "short," and may be on the opposite side of orders executed on the relevant exchange. At present, Remium's analyst has no net position in Stille or a related instrument.

## IMPORTANT INFORMATION

The information in this review was prepared by Remium AB and is not an investment recommendation. Remium AB does not undertake to advise you of changes in its reviews nor does Remium AB take any responsibility for the information in the reviews. Remium AB and others associated with it may make markets or specialize in, have positions in and effect transactions in securities of companies mentioned and may also perform or seek to perform investment banking services for those companies. Remium AB and/or their affiliates or their employees have or may have a long or short position or holding in the securities, options on securities, or other related investments of issuers mentioned herein. The company discussed in this review may not be suitable for all investors. Investors must make their own investment decisions based on their specific investment objectives and financial position and using such independent advisors as they believe necessary. Where an investment is denominated in a currency other than the investor's currency, changes in rates of exchange may have an adverse effect on the value, price of, or income derived from the investment. Past performance is not necessarily a guide to future performance.