

NETONNET

2010-06-14

OMXS Small Cap
Consumer Discretionary

Kurs (SEK) : **73,00**

ESTIMAT (SEK)	08/09A	09/10A	10/11E	11/12E
Försäljning (m)	1 890	2 218	2 644	3 173
EBITDA (m)	75	44	57	115
EBIT (m)	57	23	34	90
EBT (m)	55	22	30	86
EPS	6,59	2,52	3,33	10,45
CEPS	-4,66	3,03	4,97	9,46
DPS	3,00	1,00	1,33	4,18
Försäljningstillväxt (%)	25	17	19	20
Just. EPS tillväxt (%)	58	-62	32	213
Just. EBITDA margin (%)	4,0	2,0	2,2	3,6
Just. EBIT marginal (%)	3,0	1,0	1,3	2,8
Just. nettomarginal (%)	2,1	0,7	0,8	2,0
Just. ROE (%)	24	9	12	27
Just. ROCE (%)	20	7	10	24

VÄRDERING	08/09A	09/10A	10/11E	11/12E
P/E (x)	10,1	30,8	21,9	7,0
P/CEPS (x)	neg.	25,6	14,7	7,7
P/BV (x)	2,5	77,5	2,5	1,9
EV/Försäljning (x)	0,3	0,3	0,2	0,2
EV/EBITDA (x)	6,5	13,1	9,7	4,8
EV/EBIT (x)	8,5	25,0	16,3	6,2
Dir. avkastning (%)	4,5	1,4	1,7	5,7

NYCKELDATA

Marknadsvärde (SEKm)	441	Free Float (%)	41
Enterprise Value (SEKm)	554	Kortnamn	NON
Nettoskuld (SEKm)	113	Reuterkod	NON.ST
Soliditet (%)	25	Sektor	Consumer Discr.
Antal aktier f. utsp. (m)	6,0	Industrigr.	Retailing
Antal aktier e. utsp. (m)	6,0	Industri	Catalogue Retail

UTVECKLING

1 mån (%)	-5,8	YTD (%)	-19,3
3 mån (%)	-20,7	52-V Högst	112,0
12 mån (%)	-12,6	52-V Lägst	68,0

FJÄRDE KVARTALET

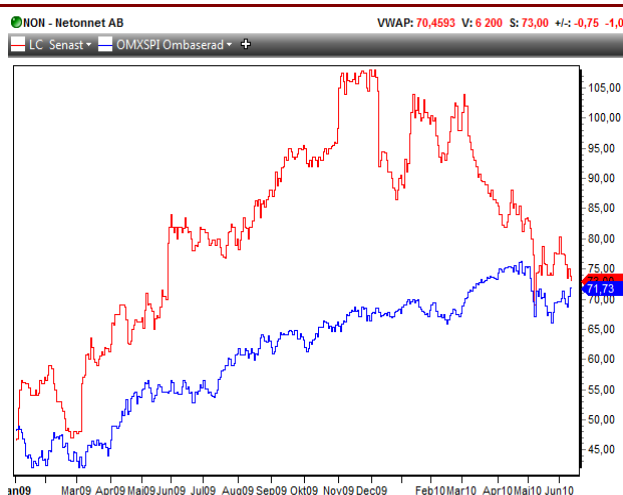
NetOnNets rapport för fjärde kvartalet var under våra förväntningar, tillväxttakten överträffade dock våra estimat och uppgick till 33% Y/Y. Omsättningen uppgick därmed till 544 MSEK (409). Bolagets resultat för såväl helåret som kvartalet har påverkats av lågkonjunkturen och inte minst den strukturomvandling som pågår inom hemelektronikbranschen, rörelseresultatet för Q4 blev -14,4 MSEK (5,2). Under perioden har utvecklingen på den norska marknaden varit positiv med en omsättningsökning om 86%. Under Q4 har avtal tecknats om att öppna ytterligare en lagershop och samarbetet med Samsung har fördjupats. Netonet har genom sin medvetna satsning ett bra utgångsläge för vidare expansion.

UTSIKTER & VÄRDERING

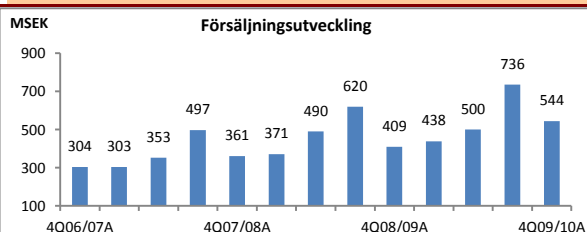
Företagets uppsatta mål om 20% årlig tillväxt står kvar och vi tror att det finns goda förutsättningar för att uppnå detta. Större marknadsandelar och vidare expansion i Norden tror vi kommer att leda till förbättrad rörelse- och vinstmarginal på 2 års sikt. Detta till följd av att vissa konkurrenter kan komma att ha svårigheter att implementera en annan affärsmodell om hemelektronikmarknaden går i riktningen mot mer försäljning över internet, samt att NetOnNet nu intensifierar sin satsning på egna varumärken. Kortsiktigt väljer vi dock att skruva ner våra estimat för kommande räkenskapsår till följd av den hårda konkurrens som nu råder på marknaden.

BOLAGSBESKRIVNING

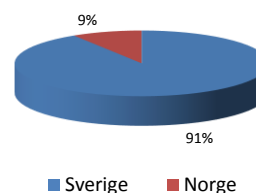
NetOnNet (grundat 1999, noterat 2000) erbjuder konsumentelektronik till låga priser via e-handel och lagershopar. Bolaget har även en serie av produkter under egna varumärken. NetOnNet har cirka 320 anställda.



* EPS 07/08 inkluderar resultat för avvecklad verksamhet



Försäljning per geografiskt område 4Q09/10



NETONNET

* Nettovinst & EPS 07/08 inkluderar resultat för avvecklad verksamhet

RESULTATRÄKNING

MSEK	2009/2010A				2010/2011E				07/08A	08/09A	09/10A	10/11E	11/12E	12/13E
	1QA	2QA	3QA	4QA	1QE	2QE	3QE	4QE						
Nettoomsättning	438	500	736	544	570	600	853	620	1 515	1 890	2 218	2 644	3 173	3 807
KSV	-338	-393	-578	-433	-454	-477	-672	-491	-1 187	-1 468	-1 742	-2 094	-2 497	-2 989
Bruttoresultat	101	108	159	111	116	124	181	131	327	423	479	552	676	819
Förs.- o admin. Kostnader	-85	-98	-131	-120	-116	-118	-143	-117	-274	-348	-435	-494	-561	-638
EO-poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA	16	10	28	-9	0	5	38	13	53	75	44	57	115	181
Avskrivningar	-5	-5	-5	-5	-6	-6	-6	-6	-15	-18	-21	-23	-25	-30
EBIT	11	4	22	-14	-5	0	33	7	38	57	23	34	90	151
Finansnetto	0	0	0	0	-1	-1	-1	-1	-1	-2	-2	-4	-4	-5
EBT	10	4	22	-15	-6	-1	31	6	37	55	22	30	86	146
Skatt och minoritetsandel	-3	-1	-6	4	0	0	-8	-2	-12	-15	-6	-10	-23	-38
Nettovinst	8	3	16	-11	-6	-1	23	5	25	40	15	20	63	108
EPS f. utsp. (SEK)	1,25	0,51	2,62	-1,87	-1,05	-0,22	3,83	0,77	4,18	6,59	2,52	3,33	10,45	17,82
EPS e. utsp. (SEK)	1,25	0,51	2,62	-1,87	-1,05	-0,22	3,83	0,77	4,18	6,59	2,52	3,33	10,45	17,82
Försäljningstillväxt Kv/Kv	7%	14%	47%	-26%	5%	5%	42%	-27%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Försäljningstillväxt Å/Å	18%	2%	19%	33%	30%	20%	16%	14%	29%	25%	17%	19%	20%	20%
Bruttomarginal	23,0%	21,4%	21,4%	20,4%	20,4%	20,5%	21,2%	20,9%	21,6%	22,4%	21,5%	20,8%	21,3%	21,5%
EBITDA marginal	3,6%	2,0%	3,8%	-1,7%	0,1%	0,9%	4,5%	2,1%	3,5%	4,0%	2,0%	2,2%	3,6%	4,7%
EBIT marginal	2,4%	0,9%	3,1%	-2,6%	-1,0%	-0,1%	3,8%	1,2%	2,5%	3,0%	1,0%	1,3%	2,8%	4,0%
EBT marginal	2,4%	0,8%	3,0%	-2,7%	-1,1%	-0,2%	3,7%	1,0%	2,5%	2,9%	1,0%	1,1%	2,7%	3,8%
Nettomarginal	1,7%	0,6%	2,2%	-2,1%	-1,1%	-0,2%	2,7%	0,8%	1,7%	2,1%	0,7%	0,8%	2,0%	2,8%

KASSAFLÖDE

MSEK	07/08A	08/09A	09/10A	10/11E	11/12E	12/13E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	45	72	41	43	88	137
Förändring av rörelsekapital	-17	-100	-23	-13	-30	-20
KF löpande verksamheten	28	-28	18	30	57	117
KF investeringsverksamheten	-15	-27	-26	-26	-38	-38
Fritt kassaflöde	13	-55	-8	4	19	79
KF finansieringsverksamheten	5	44	20	-6	-8	-25
Nettokassaflöde	19	-10	8	-2	11	54

BALANSRÄKNING

MSEK	07/08A	08/09A	09/10A	10/11E	11/12E	12/13E
Eget kapital	124	163	160	175	230	312
Totala tillgångar	428	523	635	714	866	1 063
Nettoskuld	29	83	113	116	105	51
Kassa och bank	41	31	39	36	47	101
Sysselsatt kapital	194	277	312	327	382	464
Operativt kapital	539	626	780	923	1 147	1 395
Soliditet	29%	31%	25%	24%	27%	29%

HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2010-03-31		
Waldir AB	28,0%	28,0%
Jönsson Nils-Olov	10,5%	10,5%
Andersson Hans-Krister	10,4%	10,4%
Halvarsson Anders	10,3%	10,3%
Antal A-aktier (m)	-	
Antal B-aktier (m)	6,0	
Totalt antal aktier (m)	6,0	

LEDNING

Ordf.	Jacobsen Ebbe Pelle
VD	Halvarsson Anders
CFO	Thunström Niklas
IR	-

DATA PER AKTIE

SEK	07/08A	08/09A	09/10A	10/11E	11/12E	12/13E
EPS	4,18	6,59	2,52	3,33	10,45	17,82
EPS (Just.)	4,18	6,59	2,52	3,33	10,45	17,82
CEPS	4,68	-4,66	3,03	4,97	9,46	19,44
FCFPS	2,21	-9,10	-1,34	0,60	3,16	13,13
BVPS	20,61	27,00	26,56	28,90	38,01	51,65
NIBDPS	4,72	13,78	18,75	19,15	17,33	8,37
DPS	0,00	3,00	1,00	1,33	4,18	7,13

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	07/08A	08/09A	09/10A	10/11E	11/12E	12/13E
ROE	20%	24%	9%	12%	27%	35%
ROCE	20%	20%	7%	10%	24%	33%
ROC	8%	10%	3%	4%	9%	12%
Just. ROE	20%	24%	9%	12%	27%	35%
Just. ROCE	20%	20%	7%	10%	24%	33%
Just. ROC	8%	10%	3%	4%	9%	12%
Utdelning %	0%	46%	40%	40%	40%	40%

REMIUM KONTAKTINFORMATION

Henrik Bark +46 8 454 32 00 henrik.bark@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 Netonnet 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.