

SX First North
Consumer Discretionary
Kurs (SEK) : 109,50

ESTIMAT (SEK)	07/08A	08/09A	09/10E	10/11E
Försäljning (m)	214	297	367	449
EBITDA (m)	17	42	63	79
EBIT (m)	13	38	58	74
EBT (m)	6	48	56	75
EPS	0,64	4,66	6,61	7,45
CEPS	-0,85	2,08	7,97	8,06
DPS	0,00	0,00	0,00	3,58

Försäljningstillväxt (%)	27	43	21	22
Just. EPS tillväxt (%)	-1	622	42	13
Just. EBITDA margin (%)	7,8	14,0	17,2	17,5
Just. EBIT marginal (%)	6,0	12,7	15,8	16,4
Just. nettomarginal (%)	1,8	11,6	13,3	12,3
Just. ROE (%)	0	29	37	34
Just. ROCE (%)	0	31	44	46

VÄRDERING	07/08A	08/09A	09/10E	10/11E
P/E (x)	N/A	7,4	16,5	14,7
P/CEPS (x)	N/A	16,5	13,7	13,6
P/BV (x)	N/A	2,1	6,1	5,0
EV/Försäljning (x)	N/A	0,6	2,1	1,7
EV/EBITDA (x)	N/A	4,4	11,9	9,6
EV/EBIT (x)	N/A	4,8	13,0	10,3
Dir. avkastning (%)	N/A	0,0	0,0	3,3

NYCKELDATA

Marknadsvärde (SEKm)	809	Free Float (%)	60
Enterprise Value (SEKm)	764	Kortnamn	WESC
Nettoskuld (SEKm)	-44	Reuterkod	WESC.ST
Soliditet (%)	71	Sektor	Consumer Discr.
Antal aktier f. utsp. (m)	7,4	Industrigr.	Retailing
Antal aktier e. utsp. (m)	7,4	Industri	Textiles & Apparel

UTVECKLING

1 mån (%)	0,5	YTD (%)	19,0
3 mån (%)	8,4	52-V Högst	122,0
12 mån (%)	194,4	52-V Lägst	38,8


FJÄRDE KVARTALET

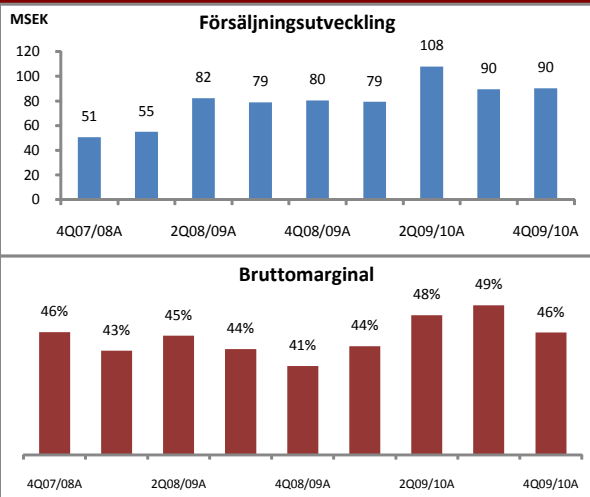
WeSC rapporterar en stark avslutning på det brutna räkenskapsåret 2009/2010. Omsättningen steg 12 procent till 90,3 MSEK (80,4) mot vår förväntansbild på 85,2 MSEK. Även resultatet från rörelsen överträffade förväntningarna som mätte till 13,5 MSEK (6,0) mot estimerade 7,4. Förklaringen ligger till stor del i den stärkta bruttomarginalen som under kvartalet var 45,7 procent. Då rörelsekostnaderna ligger på konstant nivå har bruttoresultatförstärkningen ”runnit igenom” resultaträkningen och bidragit till det starka rörelseresultatet. Orsaken ligger till stor del i utvecklingen i USA där bolaget nu nått kritisk massa och kunnat flytta tillverkning till Mexico vilket minskat tillverkningskostnaderna. WeSC har i och med rapporten även offentliggjort ett nytt mål att under verksamhetsåret 2010/2011 uppnå en EBIT-marginal om 16 procent från tidigare 15.

UTSIKTER & VÄRDERING

WeSC fortsätter den fina tillväxttenden och mer finns att hämta. Bolagets bruttomarginalförstärkning är enligt bolagets ledning inte tillfällig utan skall ses som en effekt av den ökade försäljningen och att ytterligare effekt är att vänta. Vi delar denna uppfattning och ser förorderstocken på 152 MSEK inför höstkollektionen som indikativ på en fortsatt stark tillväxt på top line under 2010/2011 där lönsamheten bör följa samma trend. Vi har med anledning av rapporten och de positiva signaler vi ser inför framtiden höjt våra estimat för verksamhetsåret 2010/2011 och även framåt.

BOLAGSBESKRIVNING

WeSC designar och säljer kläder och accessoarer inom segmentet "streetfashion". Bolaget har sedan starten 2000 vuxit till ett företag med försäljning i över 2 000 butiker via distributörer i 22 länder samt med egen distribution i Sverige, Tyskland, Österrike och USA.



WESC

RESULTATRÄKNING

MSEK	2009/2010A				2010/2011A				07/08A	08/09A	09/10A	10/11E	11/12E	12/13E
	1QA	2QA	3QA	4QA	1QE	2QE	3QE	4QE						
Nettoomsättning	79,4	108,0	89,6	90,3	92,9	138,2	111,1	106,6	214,4	296,7	367,3	448,8	545,3	654,3
Övriga rörelseintäkter	1,6	1,9	-2,4	2,3	1,0	1,0	1,0	1,0	0,0	8,9	3,4	4,0	0,0	0,0
KSV	-44,5	-56,2	-45,5	-49,0	-52,1	-71,7	-56,7	-57,9	-122,1	-167,8	-195,2	-238,4	-284,6	-337,6
Bruttoresultat	36,5	53,7	41,7	43,6	41,8	67,5	55,4	49,7	92,3	137,8	175,5	214,4	260,6	316,7
Förs.- o admin. kostnader	-26,4	-29,5	-28,0	-28,5	-29,0	-37,3	-35,3	-34,1	-75,5	-96,2	-112,4	-135,7	-163,6	-200,9
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	1,0
EBITDA	10,1	24,2	13,7	15,1	12,8	30,2	20,0	15,6	16,8	41,6	63,1	78,6	97,1	116,8
Avskrivningar	-1,1	-1,0	-1,2	-1,6	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-4,0	-3,9	-4,9	-5,0	-8,4	-4,8
EBIT	9,0	23,2	12,5	13,5	11,6	29,0	18,8	14,3	12,8	37,7	58,2	73,6	88,7	112,0
Finansnetto	-0,7	-0,1	-1,0	-0,3	0,2	0,2	0,3	0,2	-7,2	10,2	-2,1	1,0	1,4	2,1
EBT	8,3	23,1	11,5	13,2	11,8	29,2	19,1	14,6	5,6	47,9	56,1	74,7	90,1	114,1
Skatt	-2,2	-6,1	-3,0	3,9	-3,1	-7,7	-5,0	-3,8	-1,8	-13,6	-7,3	-19,6	-23,7	-30,0
Nettovinst	6,1	17,0	8,5	17,1	8,7	21,5	14,1	10,7	3,8	34,3	48,8	55,0	66,4	84,1
EPS f. utsp. (SEK)	0,83	2,30	1,15	2,32	1,17	2,91	1,91	1,46	0,64	4,66	6,61	7,45	8,99	11,39
EPS e. utsp. (SEK)	0,83	2,30	1,15	2,32	1,17	2,91	1,91	1,46	0,64	4,66	6,61	7,45	8,99	11,39
Försäljningstillväxt Kv/Kv	-1%	36%	-17%	1%	3%	49%	-20%	-4%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Försäljningstillväxt Å/Å	44%	31%	14%	12%	17%	28%	24%	18%	27%	43%	21%	22%	20%	20%
Bruttomarginal	44,0%	48,0%	49,2%	45,7%	43,9%	48,1%	48,9%	45,7%	43,1%	43,4%	46,9%	46,9%	47,8%	48,4%
EBITDA marginal	12,7%	22,4%	15,3%	16,7%	13,8%	21,9%	18,0%	14,6%	7,8%	14,0%	17,2%	17,5%	17,8%	17,7%
EBIT marginal	11,3%	21,5%	14,0%	15,0%	12,4%	20,9%	16,9%	13,5%	6,0%	12,7%	15,8%	16,4%	16,3%	17,0%
EBT marginal	10,5%	21,4%	12,8%	14,6%	12,7%	21,1%	17,2%	13,7%	2,6%	16,1%	15,3%	16,6%	16,5%	17,3%
Nettomarginal	7,7%	15,7%	9,5%	18,9%	9,3%	15,6%	12,7%	10,1%	1,8%	11,6%	13,3%	12,3%	12,2%	12,7%

KASSAFLÖDE

MSEK	07/08A	08/09A	09/10A	10/11E	11/12E	12/13E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	10	39	60	60	75	89
Förändring av rörelsekapital	-15	-23	-1	-1	-8	-5
KF löpande verksamheten	-5	15	59	60	67	84
KF investeringsverksamheten	-1	-2	-12	-7	-7	-9
Fritt kassaflöde	-11	28	106	53	60	75
KF finansieringsverksamheten	8	47	-69	-26	-26	-33
Nettokassaflöde	2	60	-22	27	34	42

DATA PER AKTIE

SEK	07/08A	08/09A	09/10A	10/11E	11/12E	12/13E
EPS	0,64	4,66	6,61	7,45	8,99	11,39
EPS (Just.)	0,64	4,66	6,61	7,45	8,99	11,25
CEPS	-0,85	2,08	7,97	8,06	9,11	11,35
FCFPS	-1,92	3,83	14,34	7,14	8,15	10,20
BVPS	5,80	16,33	17,78	21,71	27,12	34,01
NIBDPS	1,04	-8,96	-6,01	-9,64	-14,20	-19,91
DPS	0,00	0,00	0,00	3,58	4,50	5,63

BALANSRÄKNING

MSEK	07/08A	08/09A	09/10A	10/11E	11/12E	12/13E
Eget kapital	34	120	131	160	200	251
Totala tillgångar	90	188	184	236	309	382
Nettoskuld	6	-66	-44	-71	-105	-147
Kassa och bank	6	66	44	71	105	147
Sysselsatt kapital	47	120	131	160	200	251
Operativt kapital	117	183	172	218	293	341
Soliditet	38%	64%	71%	68%	65%	66%

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	07/08A	08/09A	09/10A	10/11E	11/12E	12/13E
ROE	11%	29%	37%	34%	33%	33%
ROCE	28%	31%	44%	46%	44%	45%
ROC	11%	25%	33%	38%	35%	35%
Just. ROE	11%	29%	37%	34%	33%	33%
Just. ROCE	28%	31%	44%	46%	44%	44%
Just. ROC	11%	25%	33%	38%	35%	35%
Utdelning %	0%	0%	0%	48%	50%	50%

HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2010-03-31		
Nove Capital Master Fund	20,5%	20,5%
Novestra	10,8%	10,8%
Swedbank Robur	7,3%	7,3%
Greger Hagelin	7,1%	7,1%
Antal A-aktier (m)	-	-
Antal B-aktier (m)	7,4	7,4
Totalt antal aktier (m)	7,4	7,4

LEDNING

Ordf.	Dalenson Theodor
VD	Hagelin Greger
CFO	Bynelius Petra
IR	-

FINANSIELL KALENDER

1Q-rapport	2010-08-09
------------	------------

KONTAKTINFO

Adress:	Karlavägen 108 115 26 Stockholm
Tel:	+46 (0)846505000
Internet:	www.wescorp.com

REMIMUM 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 analysts have no net position in WeSC 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.