

BRINGWELL

2010-07-27

SX First North
Consumer Discretionary
Kurs (SEK) : 1,79

ESTIMAT (SEK)	2008A	2009A	2010E	2011E
Försäljning (m)	792	725	688	715
EBITDA (m)	133	93	87	107
EBIT (m)	95	50	44	68
EBT (m)	67	32	27	56
EPS e. utsp.	0,20	0,09	0,08	0,16
CEPS	0,32	0,10	0,24	0,34
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00
Försäljningstillväxt (%)	68,3	-8,4	-5,1	4,0
EPS tillväxt (%)	239,7	-54,0	-14,9	107,0
EBITDA marginal (%)	16,8	12,8	12,7	15,0
EBIT marginal (%)	12,0	6,9	6,3	9,5
Nettomarginal (%)	6,4	3,2	2,9	5,8
ROE (%)	11,3	4,8	4,0	8,8
ROCE (%)	11,6	5,7	4,8	7,8

VÄRDERING	2008A	2009A	2010E	2011E
P/E (x)	9,2	24,0	23,0	11,1
P/CEPS (x)	5,7	21,7	7,4	5,3
P/BV (x)	1,0	1,2	0,9	1,0
EV/Försäljning (x)	1,0	1,3	1,2	1,2
EV/EBITDA (x)	5,7	10,1	9,8	8,0
EV/EBIT (x)	7,9	18,6	19,5	12,5
Dir. avkastning (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

NYCKELDATA

Marknadsvärde (SEKm)	459	Free Float (%)	49
Enterprise Value (SEKm)	851	Kortnamn	BWL
Nettoskuld (SEKm)	392	Reuter kod	BWL.ST
Soliditet (%)	42	Sektor	Consumer Discr.
Antal aktier f. utsp. (m)	256,4	Industrigr.	Retailing
Antal aktier e. utsp. (m)	256,4	Industri	Specialty Retail

UTVECKLING

1 mån (%)	-2,7	YTD (%)	-19
3 mån (%)	-7,7	52-V Högst	2,7
12 mån (%)	-0,6	52-V Lägst	1,6

ANDRA KVARTALET

Bringwells rapport för andra kvartalet inkom marginellt under Remiums estimat. Omsättningen sjönk 3 procent Y/Y och uppgick till 158,5 MSEK mot vår förväntansbild om 166 MSEK. Bruttomarginalen försvagades något mot föregående kvartal och uppgick till 64,1 procent. På grund av detta och något högre kostnader i förhållande till försäljningen än prognostiserat har även marginalerna pressats. EBIT-marginalen uppgår under kvartalet till 7,7 procent mot vår förväntan om 8,4 procent. Under kvartalet har Bringwell ingått ett samarbetsavtal inom sport nutrition med hälsobutikskedjan Life gällande främst de svenska och finska marknaderna. Avtalet innebär bland annat att Bringwells produkter kommer distribueras inom Lifekedjans butiksnätverk.

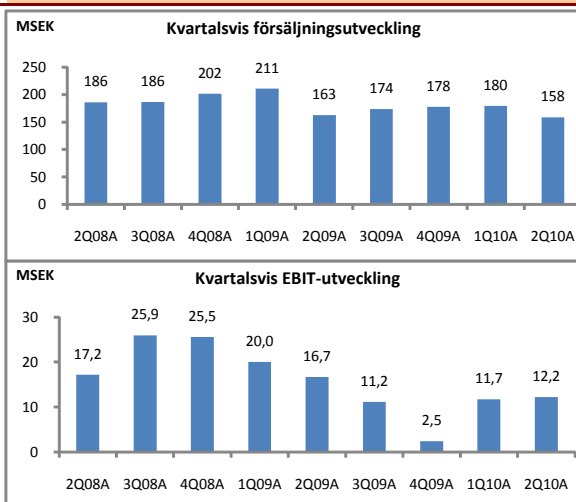
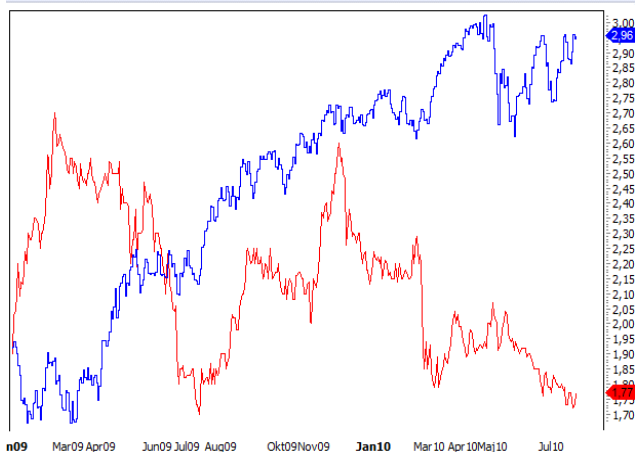
UTSIKTER & VÄRDERING

De positiva signaler som kunde skönjas mot slutet av första kvartalet utgjorde tyvärr ingen vändning för Bringwell som alltjämt ser sin försäljning minska under Q2. Att vända den negativa omsättningsutvecklingen är avgörande för Bringwells lönsamhet då bolagets höga bruttomarginal får direkt genomslag på resultatraderna. Samarbetsavtalet med Life är i det här perspektivet självfallet positivt men vi vill se detta materialiseras på top line innan vi vill ropa faran över. Bolagets finansiella ställning är i nuläget fullgod men balanserar på en skör tråd om marknadsförutsättningarna inte förbättras kommande kvartal. Vi har efter rapporten marginellt sänkt våra estimat för andra halvåret 2010.

BOLAGSBESKRIVNING

Bringwell är verksam inom försäljning och distribution av egenvärdsprodukter på den nordiska marknaden. Egenvärdsprodukter avser kosttillskott, hälsosamma livsmedel, hudvård och naturläkemedel som på sikt skall produceras i egen regi.

BWL - Bringwell AB WAP: 1,7394 V: 51950 S: 1,77 +/-: 0,04 2,3:
 LC Senast OMXSPI Ombaserad



BRINGWELL**RESULTATRÄKNING**

MSEK	1Q09A	2Q09A	3Q09A	4Q09A	1Q10A	2Q10A	3Q10E	4Q10E	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Nettoomsättning	211,0	162,8	173,7	177,6	179,6	158,5	166,8	183,0	470,4	791,7	725,1	687,8	715,3	751,1
Övriga intäkter	2,7	5,5	3,1	6,5	4,3	2,9	3,0	3,0	3,6	9,5	17,8	13,2	14,0	14,0
Rörelsekostnader	-183,7	-141,6	-154,4	-170,2	-161,1	-138,2	-150,1	-164,7	-424,4	-668,4	-650,0	-614,0	-622,3	-646,0
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	30,0	26,6	22,4	13,9	22,8	23,2	19,7	21,3	49,6	132,8	92,9	87,0	107,0	119,2
Avskrivningar	-10,0	-9,9	-11,3	-11,4	-11,1	-11,0	-10,6	-10,6	-51,4	-37,6	-42,5	-43,4	-39,1	-36,5
EBIT	20,0	16,7	11,2	2,5	11,7	12,2	9,0	10,7	-1,7	95,2	50,4	43,6	67,9	82,6
Finansnetto	-5,2	-3,0	-5,6	-5,2	-4,4	-3,9	-4,2	-4,1	-8,7	-28,5	-18,5	-16,6	-12,0	-12,0
EBT	14,9	13,7	5,6	-2,7	7,3	8,3	4,8	6,6	-10,5	66,7	31,8	27,0	55,9	70,6
Skatt	-2,9	-4,6	-1,4	1,3	-1,9	-2,2	-1,3	-1,7	23,0	-16,4	-7,6	-7,0	-14,5	-18,4
Nettovinst	12,0	9,1	4,2	-1,4	5,5	6,1	3,5	4,8	12,6	50,3	23,2	20,0	41,4	52,3
EPS f. utsp. (SEK)	0,05	0,04	0,02	-0,01	0,02	0,02	0,01	0,02	0,06	0,20	0,09	0,08	0,16	0,20
EPS e. utsp. (SEK)	0,05	0,04	0,02	-0,01	0,02	0,02	0,01	0,02	0,06	0,20	0,09	0,08	0,16	0,20
Försäljningstillväxt Kv/Kv	5%	-23%	7%	2%	1%	-12%	5%	10%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Försäljningstillväxt Å/Å	-3%	-12%	-7%	-12%	-15%	-3%	-4%	3%	103%	68%	-8%	-5%	4%	5%
EBITDA tillväxt Å/Å	-17%	1%	-36%	-61%	-24%	-13%	-12%	54%	331%	168%	-30%	-6%	23%	11%
Bruttomarginal	60,7%	62,4%	60,7%	66,3%	64,5%	64,1%	64,0%	64,8%	52,8%	59,7%	62,5%	64,4%	66,0%	66,0%
Just. EBITDA marginal	14,2%	16,3%	12,9%	7,8%	12,7%	14,6%	11,8%	11,6%	10,5%	16,8%	12,8%	12,7%	15,0%	15,9%
Just. EBIT marginal	9,5%	10,3%	6,4%	1,4%	6,5%	7,7%	5,4%	5,8%	-0,4%	12,0%	6,9%	6,3%	9,5%	11,0%
Just. EBT marginal	7,0%	8,4%	3,2%	-1,5%	4,1%	5,2%	2,9%	3,6%	-2,2%	8,4%	4,4%	3,9%	7,8%	9,4%
Just. Nettomarginal	5,7%	5,6%	2,4%	-0,8%	3,1%	3,9%	2,1%	2,6%	2,7%	6,4%	3,2%	2,9%	5,8%	7,0%

KASSAFLÖDE

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	38	79	9	54	80	89
Förändring av rörelsekapital	-4	2	17	8	7	-2
KF löpande verksamheten	34	82	26	62	87	87
KF investeringsverksamheten	-289	-142	-19	-70	-14	-15
Fritt kassaflöde	-255	-60	6	-8	73	72
KF finansieringsverksamheten	343	39	-15	-6	-75	-60
Nettokassaflöde	88	-21	-9	-14	-2	12

BALANSRÄKNING

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Eget kapital	399	447	481	504	470	463
Totala tillgångar	1 240	1 301	1 213	1 128	1 189	1 190
Nettoskuld	216	293	382	390	392	380
Kassa och bank	101	80	28	14	12	24
Sysselsatt kapital	716	820	891	908	875	867
Rörelsekapital	615	740	863	894	863	843
Soliditet	32%	34%	40%	45%	40%	39%

DATA PER AKTIE

SEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	0,06	0,20	0,09	0,08	0,16	0,20
Just. EPS	0,06	0,20	0,09	0,08	0,16	0,20
CEPS	0,16	0,32	0,10	0,24	0,34	0,34
FCFPS	-1,19	-0,24	0,03	-0,03	0,28	0,28
BVPS	1,86	1,77	1,90	1,97	1,84	1,80
NIBDPS	1,01	1,16	1,51	1,52	1,53	1,48
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
ROE	3,2%	11,3%	4,8%	4,0%	8,8%	11,3%
ROCE	-0,2%	11,6%	5,7%	4,8%	7,8%	9,5%
ROC	-0,3%	12,9%	5,8%	4,9%	7,9%	9,8%
Just. ROE	3,2%	11,3%	4,8%	4,0%	8,8%	11,3%
Just. ROCE	-0,2%	11,6%	5,7%	4,8%	7,8%	9,5%
Just. ROC	-0,3%	12,9%	5,8%	4,9%	7,9%	9,8%
Utdelning %	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2010-06-30		
Validus AS	51,6%	51,6%
Ture Invest AB	4,6%	4,6%
SSE Opportunities Ltd	3,7%	3,7%
Avanza Pension AB	3,3%	3,3%
Antal aktier (m)	256,4	

LEDNING

Ordf.	Arild Kristensen
VD	David Rönnerberg
CFO	Fredrik Gynnerstedt

FINANSIELL KALENDER

3Q-rapport 2010-10-20

KONTAKTINFO

Adress: Sibyllegatan 18
114 42 Stockholm
Tele: +46(0)8 412 72 00
Internet: www.bringwell.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 analysts have no net position in Bringwell 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.