

## SWEDOL

2010-08-27

OMXS Small Cap  
Consumer Discretionary

Kurs (SEK) : 43,00

ESTIMAT (SEK)	2008A	2009A	2010E	2011E
Försäljning (m)	849	913	1 129	1 328
EBITDA (m)	88	106	124	173
EBIT (m)	79	96	113	159
EBT (m)	77	94	113	159
EPS	1,77	2,14	2,61	3,66
CEPS	-0,11	3,46	2,74	3,86
DPS	0,40	0,65	0,78	1,10

Försäljningstillväxt (%)	18,0	7,5	23,7	17,6
EPS tillväxt (%)	-20,6	21,4	21,7	40,3
Bruttomarginal (%)	34,6	37,3	36,8	38,2
EBITDA marginal (%)	10,4	11,6	11,0	13,0
EBIT marginal (%)	9,3	10,5	10,0	12,0
Nettomarginal (%)	6,7	7,5	7,4	8,8
ROE (%)	23	23	24	25
ROCE (%)	26	28	29	31

VÄRDERING	2008A	2009A	2010E	2011E
P/E (x)	9,4	16,9	16,5	11,7
P/CEPS (x)	neg.	10,5	15,7	11,1
P/BV (x)	2,0	3,7	3,6	2,9
EV/Försäljning (x)	0,7	1,2	1,2	1,0
EV/EBITDA (x)	6,6	10,7	11,1	8,0
EV/EBIT (x)	7,3	11,9	12,2	8,7
Direktavkastning (%)	2,4	1,8	1,8	2,6

### NYCKELDATA

Marknadsvärde (SEKm)	1 376	Free Float (%)	44
Enterprise Value (SEKm)	1 377	Kortnamn	SWOL
Nettoskuld (SEKm)	1	Reuterkod	SWOLb.ST
Soliditet (%)	65	Sektor	Consumer Discr.
Antal aktier f. utsp. (m)	32,0	Industrigr.	Retailing
Antal aktier e. utsp. (m)	32,0	Industri	Speciality Retail

### UTVECKLING

1 mån (%)	1,2	YTD (%)	18,5
3 mån (%)	-4,4	52-V Högst	51,0
12 mån (%)	40,5	52-V Lägst	28,5

### ANDRA KVARTALET

Vi bjöds på en blandad giv i rapporten för det andra kvartalet. Tillväxten om mycket goda 28,9 % inkluderar en tillväxt i jämförbara butiker (27 st) om 22,7 % vilket överträffade våra prognoser. Top line har visst stöd av tillväxt i Internet/postorder samt av det vid årsskiftet genomförda inkrämsförvärvet. Det försämrade resultatet, som kom in under våra förväntningar, är till största del förklarat av en lägre bruttomarginal än väntat om 35,1 % (40,4), vi hade räknat med 38 %. Samtidigt som förutsättningarna för jämförelseperioden -09 var exceptionellt fördelaktigt ur ett valuta- och prisperspektiv har Q210 drabbats av en sämre nettovalutakostnad för såväl USD som EUR vilket förklarar 3-4 procentenheter på bruttomarginalen.

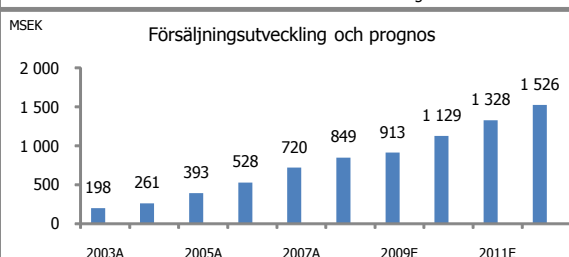
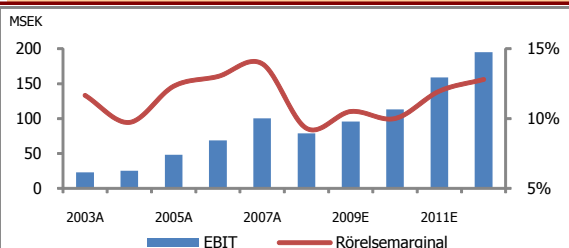
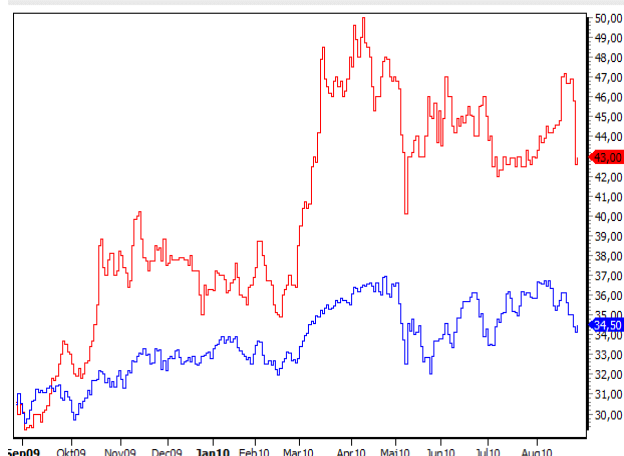
### UTSIKTER & VÄRDERING

Vi gör fortsatt bedömningen att Swedol tar marknadsandelar på en tillfrisknande marknad. Vi väljer att tolka rapporten positivt där vi anser att tillväxt på kort sikt är överordnad lönsamhet då Swedol alltid visat på förmåga att kompensera för omvärldsfaktorer (valuta, frakt, råvaror) mot kund. Således räknar vi med en återgång till bruttomarginal runt 38-39 %. Swedol har visat att de erbjuder ett koncept som tar marknadsandelar samtidigt som effektiviteten i expansionen (nya butiker) imponerar. Vi väntar på en försiktig introduktion i Norge, en satsning som på sikt kommer att behöva axla ansvaret för att Swedol uthålligt ska klara tillväxtmålet 20 % per år. Tillväxten i juli var 20,6 % där Swedol under H2 möter något tuffare jämförelsesiffror igen.

### BOLAGSBESKRIVNING

Swedol (grundat 1963) är ett detaljhandelsbolag med försäljning av gör-det-själv produkter för professionella kunder. Försäljning sker via egna butiker, postorder och internet. För närvarande har Swedol 30 butiker spridda över hela Sverige samt marknadsför 20 000 artiklar.

SWOL B - Swedol AB ser. B  
VWAP: 43,8978 V: 3 662 S: 43,00 +/- 0,40 0,9  
LC Senast - OMXSPI Ombaserad



## SWEDOL

## RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q09A	2Q09A	3Q09A	4Q09A	1Q10A	2Q10A	3Q10E	4Q10E	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Nettoomsättning	202	219	213	279	245	282	267	335	720	849	913	1 129	1 328	1 526
KSV	-128	-130	-135	-179	-153	-183	-169	-208	-461	-555	-572	-713	-821	-938
Bruttoresultat	74	88	78	100	92	99	98	127	259	294	340	416	507	587
Rörelsekostnader	-58	-57	-52	-66	-71	-75	-69	-82	-156	-214	-232	-297	-339	-381
Övriga intäkter/kostnader	-3	0	0	1	2	2	1	1	3	8	-2	5	5	5
EBITDA	13	32	26	35	23	26	29	46	106	88	106	124	173	210
Avskrivningar	-3	-2	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-6	-9	-10	-11	-14	-15
EBIT	11	29	24	32	20	23	26	43	100	79	96	113	159	195
Finansnetto	-1	0	-1	0	0	0	0	0	-1	-2	-2	0	0	1
EBT	10	29	23	32	21	23	26	43	100	77	94	113	159	197
Skatt	-3	-8	-6	-9	-6	-6	-7	-11	-28	-20	-26	-30	-42	-52
Nettovinst	8	21	17	23	15	17	19	32	71	57	69	84	117	145
EPS f. utsp. (SEK)	0,23	0,67	0,53	0,71	0,48	0,54	0,60	0,99	2,23	1,77	2,14	2,61	3,66	4,53
EPS e. utsp. (SEK)	0,23	0,67	0,53	0,71	0,48	0,54	0,60	0,99	2,23	1,77	2,14	2,61	3,66	4,53
Försäljningstillväxt Kv/Kv	-17,9%	8,3%	-2,8%	31,5%	-12,2%	14,8%	-5,3%	25,5%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Försäljningstillväxt ÅÅ	4,9%	3,6%	6,5%	13,6%	21,5%	28,9%	25,6%	19,9%	36,3%	18,0%	7,5%	23,7%	17,6%	14,9%
Bruttomarginal	36,8%	40,4%	36,5%	35,8%	37,7%	35,1%	36,6%	37,9%	36,0%	34,6%	37,3%	36,8%	38,2%	38,5%
Just. EBITDA marginal	6,6%	14,4%	12,2%	12,6%	9,5%	9,2%	11,0%	13,7%	14,7%	10,4%	11,6%	11,0%	13,0%	13,8%
Just. EBIT marginal	5,3%	13,4%	11,1%	11,6%	8,3%	8,2%	9,9%	12,8%	13,9%	9,3%	10,5%	10,0%	12,0%	12,8%
Just. EBT marginal	5,0%	13,3%	10,8%	11,5%	8,4%	8,3%	9,8%	12,8%	13,8%	9,0%	10,3%	10,0%	12,0%	12,9%
Just. nettomarginal	3,7%	9,8%	8,0%	8,1%	6,2%	6,1%	7,2%	9,5%	9,9%	6,7%	7,5%	7,4%	8,8%	9,5%

## KASSAFLÖDE

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	89	66	84	94	131	160
Förändring av rörelsekapital	-59	-70	26	-6	-8	-5
KF löpande verksamheten	29	-4	111	88	123	155
KF investeringsverksamheten	-20	-29	-16	-34	-29	-34
Fritt kassaflöde	10	-33	95	53	94	122
KF finansieringsverksamheten	-15	23	-58	-21	-25	-35
Nettokassaflöde	-5	-10	37	32	69	86

## BALANSRÄKNING

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Eget kapital	225	269	316	381	473	583
Totala tillgångar	355	459	474	585	709	863
Nettoskuld	6	45	-23	-55	-124	-195
Kassa och bank	17	6	44	76	145	232
Sysselsatt kapital	273	324	371	417	509	619
Rörelsekapital	231	314	293	326	349	388
Soliditet	63%	59%	67%	65%	67%	68%

## DATA PER AKTIE

SEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	2,23	1,77	2,14	2,61	3,66	4,53
Just. EPS	2,23	1,77	2,14	2,61	3,66	4,53
CEPS	0,92	-0,11	3,46	2,74	3,86	4,85
FCFPS	0,31	-1,02	2,96	1,66	2,95	3,80
BVPS	7,04	8,39	9,86	11,90	14,78	18,21
NIBDPS	0,18	1,42	-0,70	-1,71	-3,88	-6,10
DPS	0,65	0,40	0,65	0,78	1,10	1,36

## AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
ROE	36%	23%	23%	24%	25%	25%
ROCE	41%	26%	28%	29%	31%	32%
ROC	48%	29%	32%	36%	46%	50%
Just. ROE	36%	23%	23%	24%	25%	25%
Just. ROCE	41%	26%	28%	29%	31%	32%
Just. ROC	48%	29%	32%	36%	46%	50%
Utdelning %	29%	23%	30%	30%	30%	30%

## HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2010-06-30		
Zelda AB	55,6%	76,6%
Lannebo fonder	8,2%	4,3%
Eikos fond	2,4%	1,3%
Didner & Gerge fonder	2,4%	1,2%
Antal A-aktier (m)	3,2	
Antal B-aktier (m)	28,8	
Totalt antal aktier (m)	32,0	

## LEDNING

Ordf.	John Zetterberg
VD	Piippo Markku
CFO	Casper Tamm
IR	-

## FINANSIELL KALENDER

	2010-11-11
3Q-rapport	2010-11-11
4Q-rapport	2011-02-23
1Q-rapport	2010-05-18
2Q-rapport	2011-08-24

## KONTAKTINFO

Adress:	Vindkraftsvägen 2
	135 70 Tyresö
Tel:	+46(0)8 712 00 00
Internet:	www.swedol.se

## REMIUM KONTAKTINFORMATION

Johan Edberg	+46 8 454 32 38	johan.edberg@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 Swedol 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.