

**SX First North
Health Care**
Kurs (SEK) : 11,15

ESTIMAT (SEK)	2008A	2009A	2010E	2011E
Försäljning (m)	96,6	100,8	84,0	93,8
EBITDA (m)	-0,2	6,6	0,8	7,9
EBIT (m)	-1,3	5,4	-0,4	6,8
EBT (m)	-1,8	5,3	-0,4	7,1
EPS	-0,37	1,09	-0,08	1,47
CEPS	0,67	-0,17	1,63	2,25
DPS	0,0	0,0	0,0	0,0
Försäljningstillväxt (%)	1,8	4,4	-16,7	11,7
EPS tillväxt (%)	nmf	nmf	nmf	nmf
EBITDA marginal (%)	-0,2	6,6	1,0	8,4
EBIT marginal (%)	-1,4	5,4	-0,5	7,2
Nettomarginal (%)	-1,8	5,2	-0,5	7,5
ROE (%)	-5,2	13,8	-1,0	15,4
ROCE (%)	-3,7	13,2	-1,1	14,3

VÄRDERING	2008A	2009A	2010E	2011E
P/E (x)	neg.	13,6	neg.	7,6
P/CEPS (x)	17,3	neg.	6,8	5,0
P/BV (x)	1,6	1,9	1,4	1,2
EV/Försäljning (x)	0,5	0,7	0,7	0,6
EV/EBITDA (x)	-256,3	10,0	67,3	7,0
EV/EBIT (x)	-36,8	12,3	-127,7	8,1
Dir. avkastning (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

NYCKELDATA

Marknadsvärde (SEKm)	54	Free Float (%)	34
Enterprise Value (SEKm)	55	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 (%)	9,9	YTD (%)	-25,17
3 mån (%)	-5,1	52-V Högst	19,90
12 mån (%)	-44,8	52-V Lägst	9,20


ANDRA KVARTALET

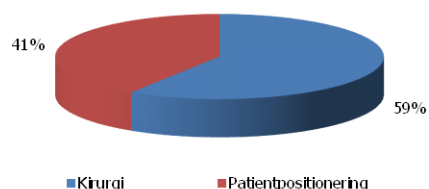
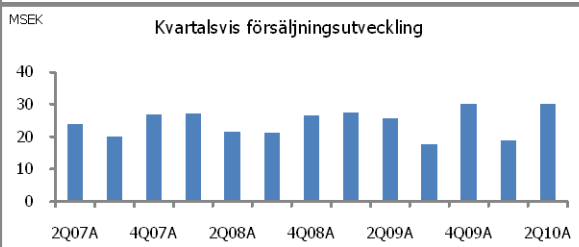
Stilles rapport för andra kvartalet inkom i linje med våra prognoser. Omsättningen mätte 18,3 MSEK, en minskning med 28,8 procent Y/Y mot förväntade 17,9 MSEK. Drivet av dels ogynnsamma valutaeffekter och något högre rörelsekostnader än prognostiserat var rörelsemarginalen under kvartalet -12 procent mot förväntade -5,5 procent. Bolaget kommunicerar att försäljningen inom affärsområde patientpositionering var väsentligt bättre under slutet av kvartalet mot perioden som helhet. Inom affärsområde kirurgi har försäljningen mot samma period sjunkit med 8 procent vilket till stor del beror på upphörda rättigheter från agenturprodukter.

UTSIKTER & VÄRDERING

Bolagsledningen kommunicerar i samband med rapporten att efterfrågan inom såväl patientpositionering som kirurgi förbättrades väsentligt mot slutet av kvartalet. Detta är positivt och borgar för den förbättring under årets kvarvarande två kvartal som vi prognostiserat. Dock börjar bolagets finansiella ställning se något ansträngd ut. Kassen uppgick i slutet av kvartalet till ca 2 MSEK med en outnyttjad checkräkningskredit om 3,5 MSEK. Vi ser inte detta som ett omedelbart problem men en vändning i bolagets försäljning är av största vikt för att undvika en kapitalpåfyllnad. Detta är dock enligt bolaget i dagsläget ej aktuellt. Vi har med anledning av rapporten lämnat våra estimat oförändrade.

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.

Försäljning per affärsområde 2Q10

Kvartalsvis försäljningsutveckling


STILLE

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q09A	2Q09A	3Q09A	4Q09A	1Q10A	2Q10A	3Q10E	4Q10E	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Nettoomsättning	27,4	25,6	17,7	30,0	18,9	18,3	17,7	29,1	94,9	96,6	100,8	84,0	93,8	105,4
KSV	-16,3	-15,7	-10,3	-18,4	-11,4	-11,5	-10,4	-17,5	-56,2	-57,1	-60,7	-50,7	-54,6	-61,0
Bruttoresultat	11,2	9,9	7,4	11,7	7,5	6,8	7,4	11,6	38,7	39,5	40,1	33,3	39,2	44,4
Rörelsens kostnader	-8,1	-8,4	-7,8	-9,5	-8,2	-8,6	-7,8	-7,9	-42,2	-39,7	-33,5	-32,5	-31,3	-35,2
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	-1,8	-0,4	3,8	-3,5	-0,2	6,6	0,8	7,9	9,2
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	-2,2	-0,7	3,5	-4,6	-1,3	5,4	-0,4	6,8	8,1
Finansnetto	-0,1	-0,1	0,0	0,0	-0,1	0,1	0,0	0,0	-1,5	-0,5	-0,2	0,0	0,3	0,6
EBT	2,9	1,2	-0,7	1,9	-1,1	-2,1	-0,7	3,5	-6,1	-1,8	5,3	-0,4	7,1	8,7
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	-2,1	-0,7	3,5	-6,3	-1,8	5,3	-0,4	7,1	8,7
EPS f. utsp. (SEK)	0,63	0,25	-0,15	0,39	-0,22	-0,43	-0,15	0,72	-0,01	-0,37	1,09	-0,08	1,47	1,80
EPS e. utsp. (SEK)	0,63	0,25	-0,15	0,39	-0,22	-0,43	-0,15	0,72	-0,01	-0,37	1,09	-0,08	1,47	1,80
Försäljningstillväxt Kv/Kv	2,9%	-6,5%	-30,9%	69,4%	-37,1%	-3,3%	-2,9%	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%	-28,8%	0,0%	-3,0%	-18,9%	1,8%	4,4%	-16,7%	11,7%	12,4%
Bruttomarginal	40,8%	38,7%	41,6%	38,9%	39,8%	37,1%	41,5%	39,9%	40,8%	40,8%	39,8%	39,6%	41,8%	42,1%
Just. EBITDA marginal	11,2%	5,8%	-2,3%	7,3%	-3,5%	-10,1%	-2,5%	12,9%	-3,7%	-0,2%	6,6%	1,0%	8,4%	8,7%
Just. EBIT marginal	11,0%	4,9%	-3,9%	6,2%	-5,3%	-11,9%	-4,1%	11,9%	-4,9%	-1,4%	5,4%	-0,5%	7,2%	7,7%
Just. EBT marginal	10,7%	4,6%	-4,0%	6,2%	-5,6%	-11,3%	-4,2%	12,0%	-6,5%	-1,9%	5,2%	-0,5%	7,5%	8,2%
Just. Nettomarginal	11,0%	4,6%	-4,0%	6,2%	-5,6%	-11,3%	-4,2%	12,0%	-6,6%	-1,8%	5,2%	-0,5%	7,5%	8,2%

KASSAFLÖDE

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

DATA PER AKTIE

SEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	-0,01	-0,37	1,09	-0,08	1,47	1,80
Just. EPS	-0,01	-0,37	1,09	-0,08	1,47	1,80
CEPS	-0,01	0,67	-0,17	1,63	2,25	2,26
FCFPS	-0,01	0,31	-0,23	1,54	2,05	2,04
BVPS	0,07	7,05	7,92	8,04	9,51	11,30
NIBDPS	0,00	-1,57	-1,08	-1,88	-3,93	-5,97
DPS	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

BALANSRÄKNING

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Eget kapital	33,7	34,0	38,2	38,8	45,9	54,6
Totala tillgångar	58,4	59,2	61,8	62,2	68,1	80,3
Nettoskuld	-1,9	-7,6	-5,2	-9,1	-19,0	-28,8
Kassa och bank	2,4	8,9	8,2	12,6	22,5	32,4
Sysselsatt kapital	34,2	35,4	41,2	40,3	47,4	56,1
Rörelsekapital	80,1	74,1	74,3	71,4	66,2	72,2
Soliditet	58%	57%	62%	62%	67%	68%

AVKASTNING PÅ KAPITAL

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

HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2010-06-30		
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	3,8%	3,8%

LEDNING

Ordf.	Wentzel Claes
VD	Rasin Jacob
CFO	Annette Colin

FINANSIELL KALENDER

3Q-rapport 2010-11-24

KONTAKTINFO

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

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 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.