

VBG GROUP

2010-08-31

OMXS Small Cap
Industrials

Kurs (SEK) : **86,75**

ESTIMAT (SEK)	2008A	2009A	2010E	2011E
Försäljning (m)	1 377	829	957	1 043
EBITDA (m)	154	10	106	145
EBIT (m)	123	-27	66	101
EBT (m)	109	-31	68	91
EPS	8,34	-0,92	3,92	5,45
CEPS	9,62	1,50	8,24	5,64
DPS	1,00	0,50	1,00	1,50
Försäljningstillväxt (%)	4,0	-39,8	15,4	9,0
EPS tillväxt (%)	-21,6	nmf	nmf	39,0
EBITDA marginal (%)	14,5	2,9	11,0	13,9
EBIT marginal (%)	12,3	-1,6	6,9	9,7
Nettomarginal (%)	7,6	-1,4	5,1	6,5
ROE (%)	17,4	-1,8	8,3	11,0
ROCE (%)	20,7	-1,4	7,3	11,2

VÄRDERING	2008A	2009A	2010E	2011E
P/E (x)	6,1	neg.	22,1	15,9
P/CEPS (x)	5,3	47,0	10,5	15,4
P/BV (x)	1,0	1,5	1,8	1,7
EV/Försäljning (x)	0,6	1,4	1,4	1,3
EV/EBITDA (x)	4,0	49,5	12,6	9,2
EV/EBIT (x)	4,8	neg.	20,1	13,1
Dir. avkastning (%)	2,0	0,7	1,2	1,7

NYCKELDATA

Marknadsvärde (SEKm)	1 085	Free Float (%)	55
Enterprise Value (SEKm)	1 330	Kortnamn	VBG B
Nettoskuld (SEKm)	245	Reuterkod	VBGb.ST
Soliditet (%)	55	Sektor	Industrials
Antal aktier f. utsp. (m)	12,5	Industrigr.	Capital Goods
Antal aktier e. utsp. (m)	12,5	Industri	Machinery

UTVECKLING

1 mån (%)	-3,61	YTD (%)	22,61
3 mån (%)	1,46	52-V Högst	104,25
12 mån (%)	19,24	52-V Lägst	68,50

ANDRA KVARTALET

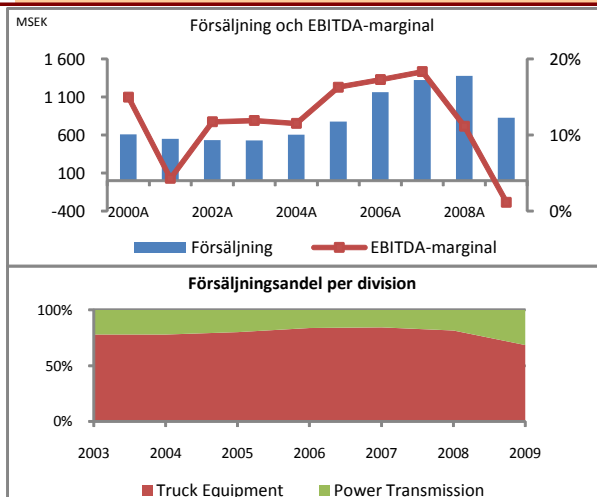
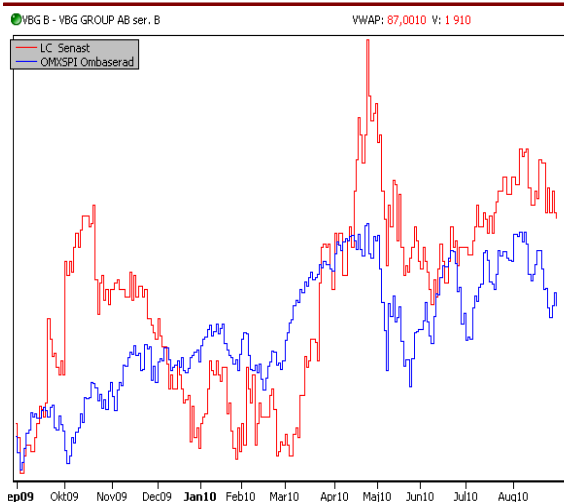
Efterfrågan fortsätter att förbättras inom bägge affärsområdena med en försäljningsuppgång på 34% y/y inom Truck Equipment och 29% inom Ringfeder Power. Volymökningen inom bägge områdena var dock betydligt högre vilket döljd av den starkare svenska kronan. Rörelseresultatet var på ungefär samma nivå som Q1, vilket var något under våra förväntningar. Inom Truck Equipment sjönk marginalen till 3,1%, vilket bl a förklaras av problemområdet skjutbara trailertak. Inom Ringfeder Power fortsatte marginalen vara på en rekordnivå kring 16%. Den stora omsättningsökningen ledde till ett ökat rörelsekapitalbehov vilket i sin tur ledde till ett negativt kassaflöde.

UTSIKTER & VÄRDERING

Omvärldsbilden för VBG förbättras sakta. Till följd av genomförda rationaliseringar och integrationen av inköpta Gerwahnkoncernen står bolaget starkt när nu efterfrågan förbättras. Den starkare svenska kronan begränsar dock förbättringen i marginaler. Under andra halvåret kommer prisökningar på råmaterial att påverka kostnaderna, vilket det enligt VBG kan vara svårt att kompensera för. Vi lämnar i stort sett våra prognoser oförändrade. Skulle efterfrågan inom trailerbranschen och VBG:s produkter trailerbranschen ta fart finns det en uppsida i vår resultatprognos. Förvärv kan förväntas när nu marknaden stabiliserats och koncernen utnyttjar sin starka finansiella ställning.

BOLAGSBESKRIVNING

VBG Group är moderbolag i en internationell verkstadskoncern. Verksamheten är indelad i två affärsområden, Truck Equipment och Power Transmission med produkter som marknadsförs under välkända och starka varumärken.



VBG GROUP

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q09A	2Q09A	3Q09A	4Q09A	1Q10A	2Q10A	3Q10E	4Q10E	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Nettoomsättning	251	191	180	207	242	253	217	246	1 323	1 377	829	957	1 043	1 127
Rörelsekostnader	-228	-196	-176	-209	-218	-229	-192	-216	-1 080	-1 180	-810	-854	-902	-969
Övriga kostnader/intäkter	1	3	-2	3	2	-1	1	1	-1	3	5	3	4	4
EO poster	0	0	-14	0	0	0	0	0	0	-46	-14	0	0	0
EBITDA	24	-2	-12	0	26	24	26	30	243	154	10	106	145	162
Avskrivningar	-9	-9	-9	-10	-10	-10	-10	-10	-29	-30	-37	-40	-43	-44
EBIT	15	-11	-21	-10	16	14	16	20	213	123	-27	66	101	118
Finansnetto	-2	1	3	-6	4	3	-3	-3	-12	-15	-4	2	-11	-10
EBT	13	-11	-18	-15	20	17	13	18	202	109	-31	68	91	108
Skatt	-4	4	6	3	-6	-5	-3	-9	-68	-36	10	-19	-23	-27
Nettovinst	10	-7	-12	-12	15	12	10	9	133	73	-21	49	68	81
EPS f. utsp. (SEK)	0,79	-0,57	0,14	-0,94	1,18	0,94	0,83	0,69	10,65	8,34	-0,92	3,92	5,45	6,48
EPS e. utsp (SEK)	0,79	-0,57	0,14	-0,94	1,18	0,94	0,83	0,69	10,65	8,34	-0,92	3,92	5,45	6,48
Försäljningstillväxt Kv/Kv	-12%	-24%	-6%	15%	17%	5%	-14%	13%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Försäljningstillväxt Å/Å	-34%	-49%	-46%	-28%	-4%	32%	20%	19%	14%	4%	-40%	15%	9%	8%
EBITDA tillväxt Å/Å	-67%	nmf	nmf	nmf	8%	nmf	nmf	nmf	21%	-37%	-94%	978%	37%	12%
Just. EBITDA marginal	9,5%	-1,2%	1,1%	0,1%	10,6%	9,3%	12,0%	12,4%	18,3%	14,5%	2,9%	11,0%	13,9%	14,4%
Just. EBIT marginal	5,9%	-5,9%	-4,0%	-4,6%	6,6%	5,5%	7,3%	8,3%	16,1%	12,3%	-1,6%	6,9%	9,7%	10,5%
Just. EBT marginal	5,3%	-5,6%	-2,4%	-7,3%	8,4%	6,5%	6,0%	7,2%	15,2%	11,2%	-2,0%	7,1%	8,7%	9,6%
Just. nettomarginal	3,9%	-3,7%	1,0%	-5,7%	6,1%	4,7%	4,8%	3,5%	10,1%	7,6%	-1,4%	5,1%	6,5%	7,2%

KASSAFLÖDE

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	146	147	-37	81	112	125
Förändring av rörelsekapital	-59	-26	56	22	-41	-24
KF löpande verksamheten	87	120	19	103	70	101
KF investeringsverksamheten	-17	-114	-42	-16	-16	-34
Fritt kassaflöde	71	6	-23	87	55	67
KF finansieringsverksamheten	-61	12	-5	-37	-13	-19
Nettokassaflöde	10	19	-28	50	42	48

BALANSRÄKNING

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Eget kapital	533	665	595	594	649	712
Totala tillgångar	946	1 188	1 095	1 119	1 268	1 357
Nettoskuld	155	171	294	199	156	108
Kassa och bank	44	68	38	86	129	177
Sysselsatt kapital	732	903	927	879	934	997
Operativt kapital	688	835	889	792	806	820
Soliditet	56%	56%	54%	53%	51%	52%

DATA PER AKTIE

SEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	10,6	5,9	-1,7	3,9	5,5	6,5
Just. EPS	10,6	8,3	-0,9	3,9	5,5	6,5
CEPS	7,0	9,6	1,5	8,2	5,6	8,1
FCFPS	5,6	0,5	-1,8	7,0	4,4	5,3
BVPS	42,6	53,2	47,6	47,5	51,9	56,9
NIBDPS	12,4	13,7	23,5	15,9	12,5	8,7
DPS	2,5	1,0	0,5	1,0	1,5	1,9

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
ROE	28%	12%	-3%	8%	11%	12%
ROCE	31%	15%	-3%	7%	11%	12%
ROC	33%	16%	-3%	8%	13%	15%
Just. ROE	28%	17%	-2%	8%	11%	12%
Just. ROCE	31%	21%	-1%	7%	11%	12%
Just. ROC	33%	22%	-2%	8%	13%	15%
Utdelning %	23%	12%	nmf	26%	28%	29%

AKTIEÄGARE

	Kapital %	Röster %
2010-07-22		
Krefting, Herman stiftelse	33%	33%
Lannebo Fonder	12%	6%
Melker Schörling AB	8%	5%
SEB Fonder	7%	4%
Antal A-aktier (m)	1,2	
Antal B-aktier (m)	12,5	
Totalt antal aktier (m)	13,7	

LEDNING

Ordf.	Hansson Peter
VD	Birgersson Anders
CFO	Wedin Claes
IR	-

FINANSIELL KALENDER

3Q-rapport	2010-10-26
------------	------------

KONTAKTINFO

Adress:	Herman Kreftingsg.4 462 56 Vänersborg
Tel:	+46(0)521 27 77 00
Internet:	www.vbgroup.com

REMIUM KONTAKTINFORMATION

Claes Vikbladh	+46 8 454 32 94	claes.vikbladh@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 VBG 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.