

BRINGWELL

2011-11-07

NASDAQ OMX First North
Consumer Discretionary
Kurs (SEK) : 2,02

ESTIMAT (SEK)	2009A	2010A	2011E	2012E
Omsättning (m)	725,1	675,9	722,5	769,5
EBITDA (m)	92,9	90,3	109,5	126,3
EBIT (m)	50,4	49,6	72,1	86,4
EBT (m)	31,8	32,8	49,9	69,1
EPS e. utsp.	0,09	0,11	0,15	0,22
CEPS	0,10	0,09	0,30	0,37
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00
Omsättningsstillväxt (%)	-8,4	-6,8	6,9	6,5
EPS tillväxt (%)	-54,0	14,7	40,8	46,4
EBITDA marginal (%)	12,8	13,4	15,1	16,4
EBIT marginal (%)	6,9	7,3	10,0	11,2
Nettomarginal (%)	3,2	4,0	5,3	7,3
ROE (%)	4,8	5,3	7,0	9,3
ROCE (%)	5,7	5,6	8,0	9,1

VÄRDERING	2009A	2010A	2011E	2012E
P/E (x)	24,0	19,2	13,6	9,3
P/CEPS (x)	21,7	22,9	6,8	5,5
P/BV (x)	1,2	1,0	1,0	0,9
EV/Omsättning (x)	1,3	1,3	1,2	1,2
EV/EBITDA (x)	10,1	9,8	8,1	7,0
EV/EBIT (x)	18,6	17,9	12,3	10,2
Dir. avkastning (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

NYCKELDATA

Marknadsvärde (MSEK)	521,6	Free Float (%)	48,4
Enterprise Value (MSEK)	885,8	Kortnamn	BWL
Nettoskuld (MSEK)	364,2	Reuter kod	BWL.ST
Soliditet (%)	47,4	Sektor	Consumer Discr.
Antal aktier f. utsp. (m)	258,2	Industrigr.	Retailing
Antal aktier e. utsp. (m)	258,2	Industri	Specialty Retail

UTVECKLING

1 mån (%)	6,3	YTD (%)	18,1
3 mån (%)	5,2	52-V Högst	2,29
12 mån (%)	14,1	52-V Lägst	1,58

TREDJE KVARTALET

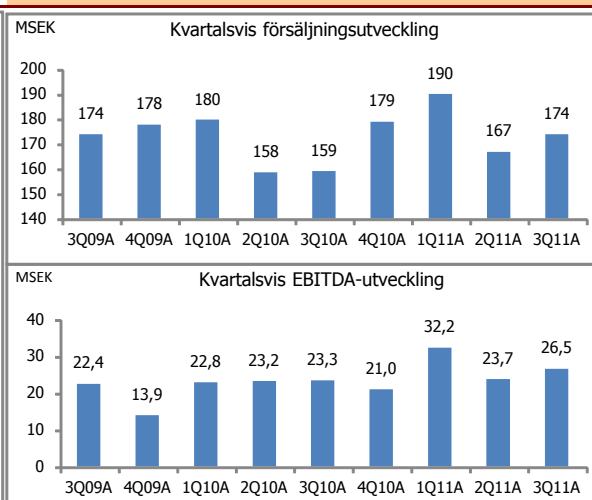
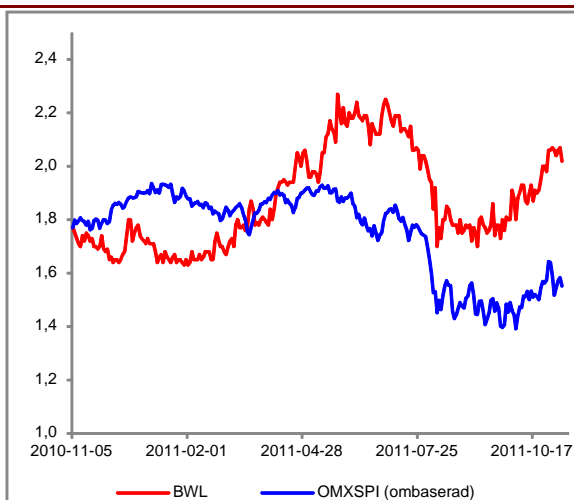
Rapporten för det tredje kvartalet visade på en omsättning som uppgick till 173,8 MSEK vilket var något högre än vår prognos och motsvarade en organisk tillväxt om ca 8%. EBITDA slutade på 26,5 MSEK ställt mot förväntade 23,2 MSEK. Detta ledde till ett rörelseresultat på 17,2 MSEK ställt mot vårt estimat 13,2 MSEK, således 30% bättre än väntat. Försäljningen ökade återigen starkt inom apotekssegmentet där tillväxten var 76% totalt, i Sverige över 100%. Iberogastlanseringen tog i september hem priset för bästa kampanj hos Apoteket AB. Internet och postorder växte totalt 18% i de nordiska länderna. Däremot har försäljningen mot hälsofackhandeln varit svag under kvartalet.

UTSIKTER & VÄRDERING

Bringwell fortsätter att växa organiskt vilket säklart är positivt för koncernen. Vi har efter en rapport över våra förväntningar åter fått justera upp våra estimat något, främst för 2012. Bolagets EBITDA-marginal svänger något över kvartalen men Bringwell upprepar målet om att nå en 20% EBITDA-marginal, vår prognos är dock något försiktigare under de kommande två åren. Som tidigare nämnt erbjuder fler lanseringar av OTC-läkemedel potential framgent. Kassaflödet från den löpande verksamheten var dryga 18 MSEK under kvartalet och bolaget själva anger att net debt /EBITDA går under 3,0 vilket gör att räntorna sjunker framöver.

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.



BRINGWELL**RESULTATRÄKNING**

MSEK	1Q10A	2Q10A	3Q10A	4Q10A	1Q11A	2Q11A	3Q11A	4Q11E	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Omsättning	179,6	158,5	159,0	178,8	189,9	166,7	173,8	192,2	791,7	725,1	675,9	722,5	769,5	819,5
Övriga intäkter	4,3	2,9	3,3	4,7	4,5	5,0	3,7	3,0	9,5	17,8	15,2	16,3	14,0	14,0
KSV	-63,8	-56,9	-63,3	-68,9	-71,6	-62,9	-64,4	-72,1	-319,1	-271,6	-252,9	-270,9	-284,7	-303,2
Bruttoresultat	120,1	104,5	99,0	114,6	122,9	108,8	113,1	123,1	482,1	471,3	438,2	467,9	498,8	530,3
Rörelsekostnader	-97,3	-81,3	-75,6	-93,6	-90,7	-85,1	-86,6	-96,1	-349,3	-378,4	-347,8	-358,4	-372,4	-390,1
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	22,8	23,2	23,3	21,0	32,2	23,7	26,5	27,0	132,8	92,9	90,3	109,5	126,3	140,2
Avskrivningar	-11,1	-11,0	-9,3	-9,3	-8,9	-9,1	-9,3	-10,1	-37,6	-42,5	-40,7	-37,4	-39,9	-40,2
EBIT	11,7	12,2	14,0	11,6	23,3	14,6	17,2	16,9	95,2	50,4	49,6	72,1	86,4	100,0
Finansnetto	-4,4	-3,9	-3,4	-5,0	-5,5	-6,3	-6,5	-4,0	-28,5	-18,5	-16,8	-22,2	-17,3	-15,8
EBT	7,3	8,3	10,6	6,6	17,9	8,3	10,7	13,0	66,7	31,8	32,8	49,9	69,1	84,3
Skatt	-1,9	-2,2	-2,8	0,9	-4,1	-2,2	-2,8	-2,6	-16,4	-7,6	-5,9	-11,7	-13,1	-21,9
Nettoresultat	5,5	6,1	7,8	7,5	13,8	6,1	8,0	10,4	50,3	23,2	27,0	38,2	56,0	62,4
EPS f. utsp. (SEK)	0,02	0,02	0,03	0,03	0,05	0,02	0,03	0,04	0,20	0,09	0,11	0,15	0,22	0,24
EPS e. utsp. (SEK)	0,02	0,02	0,03	0,03	0,05	0,02	0,03	0,04	0,20	0,09	0,11	0,15	0,22	0,24
Omsättningstillväxt Q/Q	1,1%	-11,8%	0,3%	12,4%	6,2%	-12,2%	4,3%	10,6%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	-14,9%	-2,6%	-8,5%	0,6%	5,7%	5,2%	9,3%	7,5%	68,3%	-8,4%	-6,8%	6,9%	6,5%	6,5%
EBITDA tillväxt Y/Y	-23,9%	-12,7%	4,0%	51,2%	41,1%	2,1%	13,7%	28,9%	167,7%	-30,0%	-2,7%	21,2%	15,4%	11,0%
Bruttomarginal	64,5%	64,1%	60,2%	61,5%	62,3%	62,3%	62,9%	62,5%	59,7%	62,5%	62,6%	62,5%	63,0%	63,0%
Just. EBITDA marginal	12,7%	14,6%	14,7%	11,7%	17,0%	14,2%	15,3%	14,1%	16,8%	12,8%	13,4%	15,1%	16,4%	17,1%
Just. EBIT marginal	6,5%	7,7%	8,8%	6,5%	12,3%	8,7%	9,9%	8,8%	12,0%	6,9%	7,3%	10,0%	11,2%	12,2%
Just. EBT marginal	4,1%	5,2%	6,7%	3,7%	9,4%	5,0%	6,2%	6,8%	8,4%	4,4%	4,9%	6,9%	9,0%	10,3%
Just. Nettomarginal	3,1%	3,9%	4,9%	4,2%	7,2%	3,7%	4,6%	5,4%	6,4%	3,2%	4,0%	5,3%	7,3%	7,6%

KASSAFLÖDE

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	79	9	14	70	96	103
Förändring av rörelsekapital	2	17	8	7	-1	-3
KF löpande verksamheten	82	26	23	76	94	100
KF investeringsverksamheten	-142	-19	-12	-37	-15	-16
Fritt kassaflöde	-60	6	11	40	79	83
KF finansieringsverksamheten	39	-15	-53	-33	0	0
Nettokassaflöde	-21	-9	-42	6	79	83

BALANSRÄKNING

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Eget kapital	447	481	506	545	601	664
Totala tillgångar	1 301	1 213	1 113	1 110	1 232	1 287
Nettoskuld	293	382	380	337	258	174
Kassa och bank	80	28	6	17	96	179
Sysselsatt kapital	820	891	892	899	955	1 017
Rörelsekapital	740	863	886	882	859	838
Soliditet	34%	40%	45%	49%	49%	52%

DATA PER AKTIE

SEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
EPS	0,20	0,09	0,11	0,15	0,22	0,24
Just. EPS	0,20	0,09	0,11	0,15	0,22	0,24
CEPS	0,32	0,10	0,09	0,30	0,37	0,39
FCFPS	-0,24	0,03	0,04	0,15	0,31	0,32
BVPS	1,77	1,90	1,97	2,11	2,33	2,57
NIBDPS	1,16	1,51	1,48	1,30	1,00	0,68
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
ROE	11%	5%	5%	7%	9%	9%
ROCE	12%	6%	6%	8%	9%	10%
ROC	13%	6%	6%	8%	10%	12%
Just. ROE	11%	5%	5%	7%	9%	9%
Just. ROCE	12%	6%	6%	8%	9%	10%
Just. ROC	13%	6%	6%	8%	10%	12%
Utdelning %	0%	0%	0%	0%	0%	0%

HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2011-09-30		
Validus AS	51,6%	51,6%
Avanza Pension AB	6,3%	6,3%
Healthinvest Fonder	4,7%	4,7%
Ture Invest AB	3,4%	3,4%
Antal A-aktier	-	-
Antal B-Aktier	258,2	-
Antal aktier (m)	258,2	-

LEDNING

Ordf.	Arild Kristensen
VD	David Rönnerberg
CFO	Fredrik Gynnerstedt

FINANSIELL KALENDER

4Q-rapport	2012-02-23
------------	------------

KONTAKTINFO

Adress:	Sibyllegatan 18 114 42 Stockholm
Tele:	+46(0)8 412 72 00
Internet:	www.bringwell.se

REMIUM KONTAKTINFORMATION

Johan Biehl	+46 8 454 32 34	johan.biehl@remium.com
-------------	-----------------	------------------------

IMPORTANT INFORMATION

The information in this review was prepared by Remium Nordic AB and is not an investment recommendation. Remium Nordic AB does not undertake to advise you of changes in its reviews nor does Remium Nordic AB take any responsibility for the information in the reviews. Remium Nordic 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 Nordic 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. At present, Remium's analysts has no net position in Bringwell or a related instrument.