

## SWEDOL

2011-11-16

NASDAQ OMX Small Cap  
Consumer Discretionary

Kurs (SEK) : 29,20

ESTIMAT (SEK)	2009A	2010A	2011E	2012E
Omsättning (m)	912,6	1 148,5	1 301,0	1 526,5
EBITDA (m)	106,1	146,5	174,3	215,7
EBIT (m)	95,9	134,7	161,0	202,5
EBT (m)	94,4	134,6	159,5	202,3
EPS	1,14	1,67	1,82	2,31
CEPS	1,84	1,63	0,48	2,15
DPS	0,65	1,00	1,20	1,30
Omsättningstillväxt (%)	7,5	25,8	13,3	17,3
EPS tillväxt (%)	21,4	46,5	8,6	26,9
Bruttomarginal (%)	37,3	37,3	38,8	38,8
EBITDA marginal (%)	11,6	12,8	13,4	14,1
EBIT marginal (%)	10,5	11,7	12,4	13,3
Nettomarginal (%)	7,5	8,8	8,9	9,7
ROE (%)	23,5	28,3	26,3	26,3
ROCE (%)	27,6	33,3	33,1	33,4

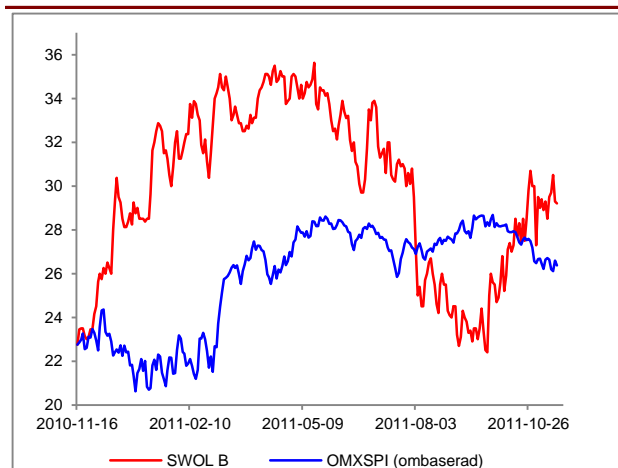
VÄRDERING	2009A	2010A	2011E	2012E
P/E (x)	15,9	16,4	16,1	12,7
P/CEPS (x)	9,9	16,9	60,5	13,6
P/BV (x)	3,5	4,2	3,8	3,3
EV/Omsättning (x)	1,2	1,4	1,4	1,2
EV/EBITDA (x)	10,1	10,8	10,7	8,6
EV/EBIT (x)	11,1	11,8	11,6	9,2
Direktavkastning (%)	3,6	3,6	4,1	4,5

### NYCKELDATA

Marknadsvärde (MSEK)	1 868,8	Free Float (%)	46,9
Enterprise Value (MSEK)	1 862,0	Kortnamn	SWOL
Nettoskuld (MSEK)	-6,8	Reuterkod	SWOLb.ST
Soliditet (%)	68,4	Sektor	Consumer Discr.
Antal aktier f. utsp. (m)	64,0	Industrigr.	Retailing
Antal aktier e. utsp. (m)	64,0	Industri	Speciality Retail

### UTVECKLING

1 mån (%)	7,0	YTD (%)	1,6
3 mån (%)	9,4	52-V Högst	37,0
12 mån (%)	25,6	52-V Lägst	21,1



### TREDJE KVARTALET

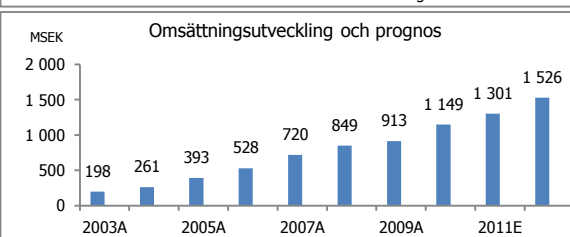
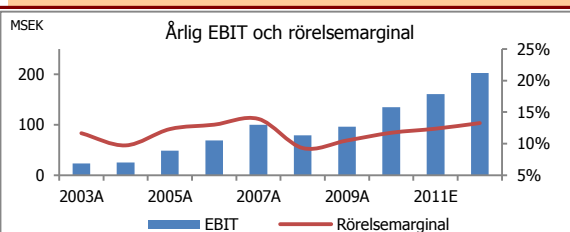
Försäljningen uppgick till 295,5 MSEK vilket var en ökning med 13,9% jämfört med samma period föregående år. Swedol uppger att de växer snabbare än marknaden med en stark tillväxt i butikerna på 16,3%. Av de jämförbara butikerna ökade försäljningen med 12,1%. Distanshandel minskade med 2,1%. Rörelseresultatet på 40 MSEK var något bättre än vad vi väntat oss. En högre bruttomarginal som i huvudsak berodde på valuta bidrog till ökningen. Rörelsemarginalen uppgick till 13,5% (13%) vilket är över det långsiktiga målet på över 13%. Produkterbudandet har breddats ytterligare med fordonsreservdelar. Därmed blir Swedol en komplett leverantör på reservdelar till bilverkstäder.

### UTSIKTER & VÄRDERING

Bolagets satsar nu på den norska marknaden med öppning av tre butiker under 2011 och tre butiker i början av 2012. Under 2012 är även fem svenska butiker kontrakterade. I övrigt har efterfrågan dämpats något till följd av en svagare underliggande konjunktur. Exponeringen mot företagskunder gör dock bolaget mindre konjunktorkänsligt jämfört med traditionell handel. Vi väntar oss en lugnare försäljningstakt under Q4 då jämförelsetalen är tuffare. Under oktober ökade exempelvis omsättningen med 10% vilket vi tror är en rimlig tillväxttakt även för de två återstående månaderna. För helåret väntas tillväxten bli 13% för att under 2012 öka igen till 17%.

### BOLAGSBESKRIVNING

Swedol erbjuder i sina egna butiker, genom återförsäljare, på postorder och via e-handel kvalitetsvaror till konkurrenskraftiga priser inom el/elektronik, verktyg, yrkeskläder/skyddsutrustning, fordonstillbehör och förbrukningsvaror.



## SWEDOL

## RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q10A	2Q10A	3Q10A	4Q10A	1Q11A	2Q11A	3Q11A	4Q11E	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Omsättning	245,4	281,8	259,4	361,9	286,4	321,3	295,5	397,8	849,2	912,6	1 148,5	1 301,0	1 526,5	1 831,8
KSV	-153,0	-182,9	-161,3	-223,2	-178,0	-197,7	-177,5	-242,6	-555,2	-572,2	-720,4	-795,8	-934,2	-1 121,0
Bruttoresultat	92,4	98,9	98,1	138,7	108,4	123,6	118,0	155,1	294,0	340,4	428,1	505,1	592,3	710,7
Rörelsekostnader	-70,6	-74,7	-63,0	-79,9	-82,1	-86,1	-76,2	-91,5	-213,7	-232,4	-288,2	-335,9	-381,6	-452,4
Övriga intäkter/kostnader	1,5	1,7	2,0	1,4	2,4	0,3	0,4	2,0	7,7	-1,9	6,6	5,1	5,0	5,0
EBITDA	23,3	25,9	37,1	60,2	28,7	37,8	42,2	65,6	88,0	106,1	146,5	174,3	215,7	263,3
Avskrivningar	-2,9	-2,8	-3,3	-2,8	-3,3	-3,4	-3,4	-3,3	-9,0	-10,2	-11,8	-13,4	-13,2	-13,7
EBIT	20,4	23,1	33,8	57,4	25,4	34,4	38,8	62,4	79,0	95,9	134,7	161,0	202,5	249,6
Finansnetto	0,3	0,3	-0,5	-0,2	-0,4	0,2	-1,0	-0,3	-2,2	-1,5	-0,1	-1,5	-0,2	0,1
EBT	20,7	23,4	33,3	57,2	25,0	34,6	37,8	62,1	76,8	94,4	134,6	159,5	202,3	249,7
Skatt	-5,5	-6,1	-8,8	-13,7	-6,6	-9,4	-11,0	-16,1	-20,3	-25,8	-34,1	-43,1	-54,6	-67,4
Nettoreultat	15,2	17,3	24,5	43,5	18,4	25,2	26,8	45,9	56,5	68,6	100,5	116,3	147,7	182,3
EPS f. utsp. (SEK)	0,24	0,27	0,38	0,68	0,29	0,39	0,42	0,72	0,94	1,14	1,67	1,82	2,31	2,85
EPS e. utsp. (SEK)	0,24	0,27	0,38	0,68	0,29	0,39	0,42	0,72	0,94	1,14	1,67	1,82	2,31	2,85
Omsättningstillväxt Q/Q	-12,2%	14,8%	-7,9%	39,5%	-20,9%	12,2%	-8,0%	34,6%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	21,5%	28,9%	22,1%	29,5%	16,7%	14,0%	13,9%	9,9%	18,0%	7,5%	25,8%	13,3%	17,3%	20,0%
Bruttomarginal	37,7%	35,1%	37,8%	38,3%	37,8%	38,5%	39,9%	39,0%	34,6%	37,3%	37,3%	38,8%	38,8%	38,8%
Just. EBITDA marginal	9,5%	9,2%	14,3%	16,6%	10,0%	11,8%	14,3%	16,5%	10,4%	11,6%	12,8%	13,4%	14,1%	14,4%
Just. EBIT marginal	8,3%	8,2%	13,0%	15,9%	8,9%	10,7%	13,1%	15,7%	9,3%	10,5%	11,7%	12,4%	13,3%	13,6%
Just. EBT marginal	8,4%	8,3%	12,8%	15,8%	8,7%	10,8%	12,8%	15,6%	9,0%	10,3%	11,7%	12,3%	13,3%	13,6%
Just. nettomarginal	6,2%	6,1%	9,4%	12,0%	6,4%	7,8%	9,1%	11,5%	6,7%	7,5%	8,8%	8,9%	9,7%	10,0%

## KASSAFLÖDE

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	66	84	126	121	161	196
Förändring av rörelsekapital	-70	26	-28	-90	-23	-77
KF löpande verksamheten	-4	111	98	31	138	119
KF investeringsverksamheten	-29	-16	-33	-40	-46	-37
Fritt kassaflöde	-33	95	65	-9	92	82
KF finansieringsverksamheten	23	-58	-42	-32	-77	-83
Nettokassaflöde	-10	37	23	-41	15	-1

## BALANSRÄKNING

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Eget kapital	269	316	395	490	561	660
Totala tillgångar	459	474	597	703	805	926
Nettoskuld	45	-23	-67	-60	-30	-29
Kassa och bank	6	44	67	60	76	75
Sysselsatt kapital	324	371	438	536	607	706
Rörelsekapital	314	293	328	430	531	631
Soliditet	59%	67%	66%	70%	70%	71%

## HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2011-09-30		
Zelda AB	53,1%	75,3%
Nordea fonder	7,4%	3,9%
Lannebo fonder	6,9%	3,6%
Enter fonder	3,0%	1,6%

Antal A-aktier (m)	6,4
Antal B-aktier (m)	57,6
Totalt antal aktier (m)	64,0

## LEDNING

Ordf.	John Zetterberg
VD	Piippo Markku
CFO	Casper Tammm

## DATA PER AKTIE

SEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
EPS	0,94	1,14	1,67	1,82	2,31	2,85
Just. EPS	0,94	1,14	1,67	1,82	2,31	2,85
CEPS	-0,06	1,84	1,63	0,48	2,15	1,85
FCFPS	-0,54	1,58	1,08	-0,15	1,44	1,28
BVPS	4,47	5,25	6,57	7,66	8,76	10,31
NIBDPS	0,76	-0,37	-1,11	-0,95	-0,47	-0,45
DPS	0,40	0,65	1,00	1,20	1,30	1,50

## AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
ROE	23%	23%	28%	26%	26%	28%
ROCE	26%	28%	33%	33%	33%	35%
ROC	29%	32%	43%	42%	38%	40%
Just. ROE	23%	23%	28%	26%	26%	28%
Just. ROCE	26%	28%	33%	33%	33%	35%
Just. ROC	29%	32%	43%	42%	38%	40%
Utdelning %	43%	57%	60%	66%	56%	53%

## REMIMUM KONTAKTINFORMATION

Erik Rolander	+46 8 454 32 12	erik.rolander@remium.com
Jan Gleven	+46 8 454 32 35	jan.gleven@remium.com

## MARKET MAKING INFORMATION

Remium Nordic AB is at present acting as a Market Maker in the security concerned, for its undertakings Remium Nordic AB receive economic compensation from the relevant company. Remium Nordic 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.

## 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 have no net position in Swedol or a related instrument.