

MALMBERGS ELEKTRISKA

2011-11-18

NASDAQ OMX Small Cap
Industrials

Kurs (SEK) : 42,0

ESTIMAT (SEK)	2009A	2010A	2011E	2012E
Omsättning (m)	481,8	524,5	539,6	555,8
EBITDA (m)	37,7	34,4	75,6	75,3
EBIT (m)	28,0	25,6	68,4	68,2
EBT (m)	26,6	22,7	67,5	67,3
EPS	2,41	2,01	6,19	6,06
CEPS	4,95	1,91	7,49	6,78
DPS	0,50	2,00	3,00	3,25
Omsättningstillväxt (%)	-12,9	8,9	2,9	3,0
EPS tillväxt (%)	-43,2	-16,7	207,6	-2,1
EBITDA marginal (%)	7,8	6,6	14,0	13,5
EBIT marginal (%)	5,8	4,9	12,7	12,3
Nettomarginal (%)	4,0	3,1	9,2	8,7
ROE (%)	9,0	7,2	20,6	17,3
ROCE (%)	10,7	9,9	25,1	22,0

VÄRDERING	2009A	2010A	2011E	2012E
P/E (x)	14,0	20,1	6,8	6,9
P/CEPS (x)	6,8	21,1	5,6	6,2
P/BV (x)	1,3	1,5	1,3	1,2
EV/Omsättning (x)	0,5	0,6	0,6	0,6
EV/EBITDA (x)	6,9	8,9	4,2	4,3
EV/EBIT (x)	9,2	11,9	4,7	4,7
Dir. avkastning (%)	1,5	5,0	7,1	7,7

NYCKELDATA			
Marknadsvärde (MSEK)	336,0	Free Float (%)	41,5
Enterprise Value (MSEK)	320,4	Kortnamn	MEAB b
Nettoskuld (MSEK)	-15,7	Reuterkod	MEABb.ST
Soliditet (%)	66,6	Sektor	Industrials
Antal aktier f. utsp. (m)	8,0	Industrigr.	Trad. & Distrib.
Antal aktier e. utsp. (m)	8,0	Industri	Trad. & Distrib.

UTVECKLING			
1 mån (%)	5,0	YTD (%)	4,0
3 mån (%)	-2,3	52-V Högst	54,0
12 mån (%)	12,6	52-V Lägst	34,5

TREDJE KVARTALET

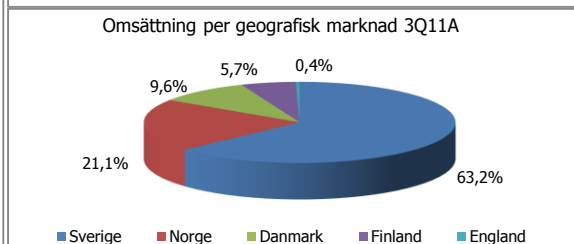
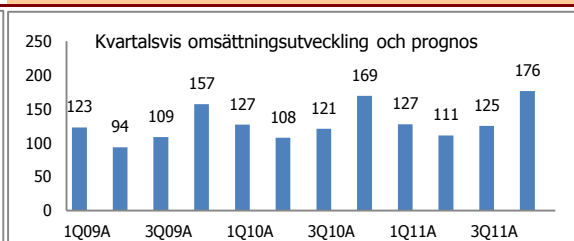
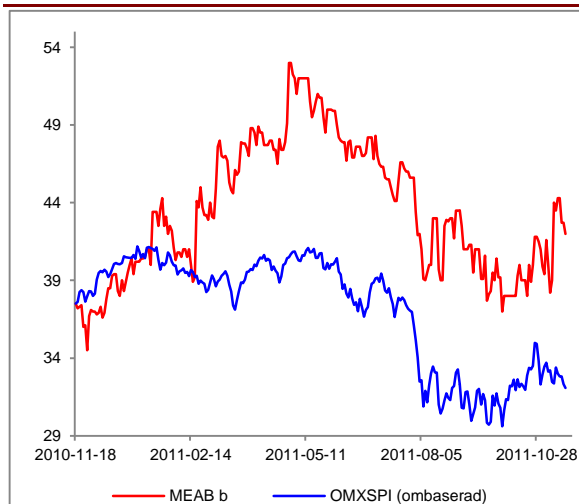
Omsättningen ökade med 3,6% till 124,8 MSEK vilket var något lägre än våra förväntningar på 132,7 MSEK. Rörelseresultatet uppgick till 18,1 MSEK (4,9 MSEK) vilket är en kraftig ökning jämfört med fjolåret och betydligt bättre än vår prognos. Bolaget levererade en rekordhög marginal för kvartalet på 14,5%. Försäljningen ökade måttligt med 1% på den svenska marknaden. På den norska marknaden minskade omsättningen med 1 % medan tillväxten var högre i Danmark och Finland med 25% respektive 12%. Den brittiska verksamheten är visserligen liten (mindre än 1% av den totala försäljningen) men fortsätter att gå med förlust.

UTSIKTER & VÄRDERING

Tidigare investeringar i verksamheten har inte föranlett något behov an nya under 2011. Sedan årsskiftet har investeringarna genomförts om 2,4 MSEK. Varulagret uppgick till 157,3 MSEK vilket var en ökning med 5,3 % vilket får anses som en balanserad ökning. Likvida medel uppgår till 10% av den totala omsättningen sett över rullande tolv månader vilket vi anser är hög andel. Bolaget har ett bra kassaflöde och under kvartalet fylldes kassan på med 15 MSEK. Under 2010 delade bolaget ut 2 kronor per aktie vilket var i princip hela vinsten. Vi ser goda chanser till en hög utdelning även för 2011. En utdelning på 3,0 kronor per aktie medför att 50% av bolagets vinst delas ut.

BOLAGSBESKRIVNING

Malmbergs är ett import-, agentur och handelsföretag med egen distribution och grossistförsäljning av elartiklar. Verksamheten med dotterbolag i Norge, Danmark, Finland och England är uppdelad i produktområdena elmaterial, GDS-produkter och tillfällig el/Bygg-Ström.



MALMBERGS ELEKTRISKA**RESULTATRÄKNING**

MSEK	1Q10A	2Q10A	3Q10A	4Q10A	1Q11A	2Q11A	3Q11A	4Q11E	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Omsättning	126,8	107,6	120,6	169,5	127,5	111,0	124,9	176,3	552,9	481,8	524,5	539,6	555,8	583,6
Övriga rörelseintäkter	0,7	1,3	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	3,0	2,7	3,3	2,7	3,0	3,0
Rörelsekostnader	-117,3	-113,0	-114,1	-149,0	-109,1	-102,3	-105,5	-149,8	-496,3	-446,8	-493,4	-466,7	-483,6	-507,7
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	10,1	-4,1	7,2	21,2	19,1	9,3	20,1	27,1	59,6	37,7	34,4	75,6	75,3	78,9
Avskrivningar	-2,1	-2,2	-2,3	-2,2	-1,8	-1,8	-2,0	-1,8	-9,8	-9,7	-8,8	-7,3	-7,0	-7,0
EBIT	7,9	-6,3	4,9	19,1	17,3	7,5	18,1	25,3	49,8	28,0	25,6	68,4	68,2	71,8
Finansnetto	-1,3	-0,1	-1,2	-0,4	-0,4	-0,1	0,1	-0,4	-2,3	-1,5	-2,9	-0,8	-0,9	0,0
EBT	6,7	-6,3	3,7	18,7	16,9	7,4	18,2	24,9	47,5	26,6	22,7	67,5	67,3	71,8
Skatt	-1,9	1,4	-0,9	-5,2	-4,5	-2,0	-4,8	-6,7	-13,5	-7,2	-6,6	-18,0	-18,8	-20,1
Nettoresultat	4,8	-5,0	2,8	13,4	12,4	5,5	13,4	18,2	34,0	19,3	16,1	49,5	48,5	51,7
EPS f. utsp. (SEK)	0,60	-0,62	0,35	1,68	1,55	0,68	1,68	2,27	4,25	2,41	2,01	6,19	6,06	6,46
EPS e. utsp. (SEK)	0,60	-0,62	0,35	1,68	1,55	0,68	1,68	2,27	4,25	2,41	2,01	6,19	6,06	6,46
Omsättningstillväxt Q/Q	-19,2%	-15,1%	12,1%	40,5%	-24,8%	-12,9%	12,5%	41,1%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Omsättningstillväxt Y/Y	3,3%	15,0%	11,0%	8,1%	0,6%	3,1%	3,6%	4,0%	-3,8%	-12,9%	8,9%	2,9%	3,0%	5,0%
Just. EBITDA marginal	8,0%	-3,8%	5,9%	12,5%	15,0%	8,4%	16,1%	15,4%	10,8%	7,8%	6,6%	14,0%	13,5%	13,5%
Just. EBIT marginal	6,3%	-5,8%	4,0%	11,2%	13,6%	6,8%	14,5%	14,4%	9,0%	5,8%	4,9%	12,7%	12,3%	12,3%
Just. EBT marginal	5,3%	-5,9%	3,1%	11,0%	13,3%	6,7%	14,6%	14,1%	8,6%	5,5%	4,3%	12,5%	12,1%	12,3%
Just. nettomarginal	3,8%	-4,6%	2,4%	7,9%	9,7%	4,9%	10,8%	10,3%	6,1%	4,0%	3,1%	9,2%	8,7%	8,9%

KASSAFLÖDE

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	40	26	23	62	55	59
Förändring av rörelsekapital	-12	13	-8	-2	-1	-11
KF löpande verksamheten	28	40	15	60	54	47
KF investeringsverksamheten	-8	-3	-4	-3	-8	-9
Fritt kassaflöde	20	37	11	57	46	39
KF finansieringsverksamheten	-34	-12	-16	-25	-26	-28
Nettokassaflöde	-14	25	-5	31	20	11

BALANSRÄKNING

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
Eget kapital	193	214	223	257	280	303
Totala tillgångar	349	351	343	385	423	454
Nettoskuld	27	-12	-19	-59	-80	-90
Kassa och bank	45	71	65	96	117	127
Sysselsatt kapital	254	263	258	288	311	334
Operativt kapital	169	185	187	221	316	340
Soliditet	55%	61%	65%	67%	66%	67%

HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2011-09-30		
Jan Folke med familj	45,7%	71,4%
Johan Rapp	12,8%	6,7%
Odin fonder	8,1%	4,2%
Per Granath	2,5%	1,3%
Antal A-aktier (m)	0,8	
Antal B-aktier (m)	7,2	
Totalt antal aktier (m)	8,0	

LEDNING

Ordf.	Björn Ogard
VD	Jan Folke
CFO	LieseLotte Andersson

DATA PER AKTIE

SEK	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
EPS	4,25	2,41	2,01	6,19	6,06	6,46
Just. EPS	4,25	2,41	2,01	6,19	6,06	6,46
CEPS	3,51	4,95	1,91	7,49	6,78	5,92
FCFPS	2,46	4,57	1,43	7,08	5,81	4,83
BVPS	24,08	26,77	27,82	32,13	34,94	37,90
NIBDPS	3,35	-1,45	-2,32	-7,40	-9,96	-11,29
DPS	0,00	0,50	2,00	3,00	3,25	3,50

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2008A	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
ROE	18%	9%	7%	21%	17%	17%
ROCE	20%	11%	10%	25%	22%	21%
ROC	29%	15%	14%	33%	22%	21%
Just. ROE	18%	9%	7%	21%	18%	18%
Just. ROCE	20%	11%	10%	25%	22%	21%
Just. ROC	29%	15%	14%	33%	22%	21%
Utdelning %	0%	21%	99%	48%	54%	54%

FINANSIELL KALENDER

4Q-rapport 2012-02-16

KONTAKTINFO

Adress: Västra Bangatan 54
692 23 Kumla
Tel: +46(0) 19 58 77 00
Internet: www.malmbergs.com

REMIUM KONTAKTINFORMATION

Erik Rolander	+46 8 454 32 12	erik.rolander@remium.com
Jan Glevén	+46 8 454 32 12	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 Malmbergs Elektriska or a related instrument.