

DUROC

2010-02-19

OMXS Small cap
Industrials

Kurs (SEK) : **16,50**

| ESTIMAT (SEK) | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E |
|--------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Försäljning (m) | 698 | 385 | 423 | 453 |
| EBITDA (m) | 19 | 13 | 29 | 36 |
| EBIT (m) | 5 | -1 | 15 | 22 |
| EBT (m) | 7 | -3 | 13 | 19 |
| EPS | 0,78 | 0,44 | 1,36 | 1,89 |
| CEPS | 3,98 | -2,14 | 3,07 | 1,65 |
| DPS | 0,0 | 0,0 | 0,5 | 1,0 |
| Försäljningstillväxt (%) | 25 | -45 | 10 | 7 |
| EPS tillväxt (%) | -64 | -44 | 211 | 39 |
| EBITDA marginal (%) | 2,7 | 3,3 | 6,8 | 8,0 |
| EBIT marginal (%) | 0,8 | -0,2 | 3,6 | 4,8 |
| Nettomarginal (%) | 0,8 | 0,8 | 2,4 | 3,1 |
| ROE (%) | 2,2 | 1,4 | 4,9 | 6,6 |
| ROCE (%) | 1,8 | -0,2 | 6,6 | 8,9 |

| VÄRDERING | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| P/E (x) | 19,2 | 37,8 | 12,1 | 8,7 |
| P/CEPS (x) | 3,7 | neg. | 5,4 | 10,0 |
| P/BV (x) | 0,4 | 0,6 | 0,6 | 0,6 |
| EV/Försäljning (x) | 0,1 | 0,2 | 0,2 | 0,2 |
| EV/EBITDA (x) | 3,4 | 7,3 | 3,2 | 2,6 |
| EV/EBIT (x) | 11,7 | neg. | 6,0 | 4,3 |
| Dir. avkastning (%) | 0,0 | 0,0 | 3,0 | 6,1 |

NYCKELDATA

| | | | |
|---------------------------|-----|----------------|---------------|
| Marknadsvärde (SEKm) | 121 | Free Float (%) | 78 |
| Enterprise Value (SEKm) | 93 | Kortnamn | DUROC |
| Nettoskuld (SEKm) | -28 | Reuterkod | DUROCB.ST |
| Soliditet (%) | 63 | Sektor | Industrials |
| Antal aktier f. utsp. (m) | 7,3 | Industrigr. | Capital Goods |
| Antal aktier e. utsp. (m) | 7,3 | Industri | Machinery |

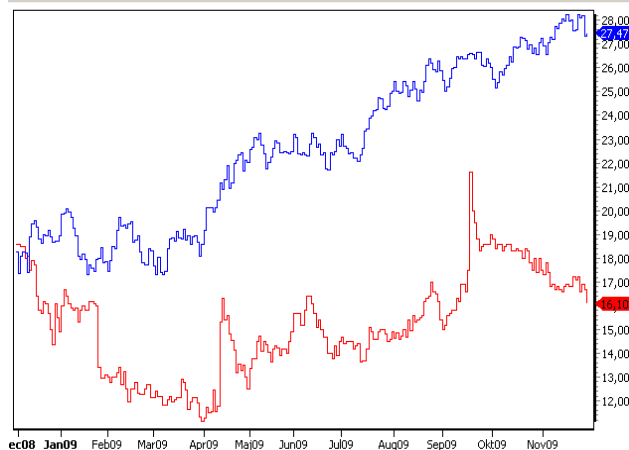
UTVECKLING

| | | | |
|------------|------|------------|-------|
| 1 mån (%) | -7,8 | YTD (%) | -6,8 |
| 3 mån (%) | -1,8 | 52-V Högst | 21,90 |
| 12 mån (%) | 28,9 | 52-V Lägst | 10,70 |

DUROC B - Duroc AB ser. B

: 16,10 +/- -0,60 -3,59%

LC Senast - OMXSPI Ombaserad +



FJÄRDE KVARTALET

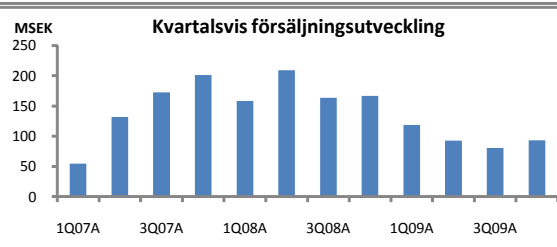
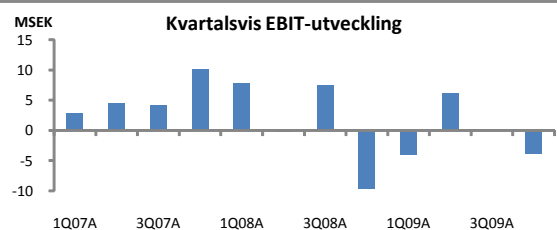
Återhämtningen under slutet av Kv3 fortsatte under kvartalet men sker från låga nivåer. Omsättningen minskade med 44% y/y. Orderstocken fortsatte att växa och uppgick till 65 MSEK(108). Gruppen redovisade ett något sämre resultat än vi förutspått (-4,7 MSEK) främst till följd av förluster inom affärsområdet industrihandel. Dessutom skrevs immateriella tillgångar ned med 56,7 MSEK vilket vi dock betraktar som en extraordinär post. Anpassningen av gruppens kostnader till lägre volymer fortsatte under kvartalet vilket innebär att kostnaderna sammanlagt sänkts med 74 MSEK. Minskningen av rörelsekapitalet fortsätter och ledde till att nettokassan stärktes till att uppgå till ca 30 MSEK.

UTSIKTER & VÄRDERING

Vi har prognostiserat med en 10% förbättring av omsättningen efter det att båda affärsområdena rapporterat om ökad ordergång under slutet av 2009. Duroc har under 2009 sänkt sina kostnader med drygt 70 MSEK vilket bör stärka marginalen. Skulle återhämtningen bli kraftigare än vi prognostiserar kan vinstförbättringen bli betydligt större. Under 2009 genomfördes ett köp till teknik/produktion. Med tanke på den goda finansiella ställningen med en nettokassa räknar vi med fler förvärv under 2010. Även så räknar vi med att utdelningen kan återupptas. EV/EBITDA-multipeln uppgår till drygt 3 på årets prognostiserade vinst..

BOLAGSBESKRIVNING

Duroc förvaltar och utvecklar industri- och handelsföretag med målsättningen att uppnå en marknadsledande position inom varje bransch. Koncernen har i dagsläget 220 medarbetare.



DUROC

RESULTATRÄKNING

| MSEK | 1Q09A | 2Q09A | 3Q09A | 4Q09A | 1Q10E | 2Q10E | 3Q10E | 4Q10E | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|----------------------------|--------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Nettoomsättning | 118,4 | 92,6 | 80,4 | 93,3 | 126,7 | 103,7 | 88,4 | 104,5 | 560,4 | 698,0 | 384,7 | 423,3 | 453,0 | 475,6 |
| Rörelsekostnader | -119,9 | -89,3 | -73,9 | -95,0 | -124,2 | -99,6 | -84,9 | -99,3 | -528,7 | -680,4 | -381,2 | -407,9 | -402,3 | -423,6 |
| Övriga intäkter/kostnader | 1,0 | 6,4 | 0,6 | 0,8 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 1,1 | 1,3 | 9,3 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| 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 | -0,5 | 9,7 | 7,1 | -0,9 | 6,0 | 7,4 | 6,8 | 8,5 | 32,9 | 18,9 | 12,8 | 28,8 | 36,2 | 38,0 |
| Avskrivningar | -3,6 | -3,5 | -3,4 | -2,9 | -3,5 | -3,3 | -3,3 | -3,3 | -11,2 | -13,4 | -13,4 | -13,4 | -14,5 | -13,9 |
| EBIT | -4,1 | 6,2 | 3,7 | -3,8 | 2,5 | 4,1 | 3,5 | 5,2 | 21,7 | 5,5 | -0,6 | 15,4 | 21,8 | 24,1 |
| Andelar i intresseföretag | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | -0,1 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Finansnetto | -0,6 | -0,5 | 1,0 | -0,8 | -0,6 | -0,6 | -0,6 | -0,6 | 1,1 | 1,3 | -1,9 | -2,4 | -3,0 | -3,1 |
| EBT | -4,7 | 5,7 | 4,7 | -4,6 | 1,9 | 3,5 | 2,9 | 4,6 | 22,8 | 6,8 | -2,5 | 13,0 | 18,8 | 21,0 |
| Skatt | 1,2 | -1,6 | -0,2 | 6,3 | -0,5 | -0,8 | -0,7 | -1,0 | -6,8 | -1,1 | 5,7 | -3,1 | -4,9 | -5,5 |
| Nettovinst | -3,5 | 4,1 | 4,5 | 1,7 | 1,4 | 2,7 | 2,2 | 3,6 | 16,0 | 5,7 | 3,2 | 10,0 | 13,9 | 15,5 |
| EPS f. utsp. (SEK) | -0,48 | 0,56 | 0,61 | 0,23 | 0,19 | 0,37 | 0,30 | 0,49 | 2,18 | 0,78 | 0,44 | 1,36 | 1,89 | 2,12 |
| EPS e. utsp. (SEK) | -0,48 | 0,56 | 0,61 | 0,23 | 0,19 | 0,37 | 0,30 | 0,49 | 2,18 | 0,78 | 0,44 | 1,36 | 1,89 | 2,12 |
| Försäljningstillväxt Kv/Kv | -29% | -22% | -13% | 16% | 36% | -18% | -15% | 18% | N/A | N/A | N/A | 18% | N/A | N/A |
| Försäljningstillväxt Å/Å | -25% | -56% | -51% | -44% | 7% | 12% | 10% | 12% | 181% | 25% | -45% | 10% | 7% | 5% |
| Just. EBITDA marginal | -0,4% | 10,5% | 8,8% | -1,0% | 4,8% | 7,2% | 7,7% | 8,2% | 5,9% | 2,7% | 3,3% | 6,8% | 8,0% | 8,0% |
| Just. EBIT marginal | -3,5% | 6,7% | 4,6% | -4,1% | 2,0% | 4,0% | 4,0% | 5,0% | 3,9% | 0,8% | -0,2% | 3,6% | 4,8% | 5,1% |
| Just. EBT marginal | -4,0% | 6,2% | 5,8% | -4,9% | 1,5% | 3,4% | 3,3% | 4,4% | 4,1% | 1,0% | -0,6% | 3,1% | 4,1% | 4,4% |
| Just. Nettomarginal | -3,0% | 4,4% | 5,6% | 1,8% | 1,1% | 2,6% | 2,5% | 3,4% | 2,8% | 0,8% | 0,8% | 2,4% | 3,1% | 3,3% |

KASSAFLÖDE

| MSEK | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| KF exkl. förändr. av rörelsekap. | 33 | 18 | -2 | 23 | 28 | 29 |
| Förändring av rörelsekapital | -8 | 11 | -14 | -1 | -16 | -27 |
| KF löpande verksamheten | 25 | 29 | -16 | 23 | 12 | 2 |
| KF investeringsverksamheten | -50 | -17 | -4 | -4 | -6 | -6 |
| Fritt kassaflöde | -25 | 12 | -19 | 18 | 6 | -4 |
| KF finansieringsverksamheten | 20 | -11 | -10 | 0 | -7 | 0 |
| Nettokassaflöde | -5 | 1 | -29 | 18 | -1 | -4 |

BALANSRÄKNING

| MSEK | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Eget kapital | 258 | 253 | 198 | 208 | 215 | 230 |
| Totala tillgångar | 464 | 449 | 315 | 334 | 346 | 367 |
| Nettoskuld | -45 | -45 | -26 | -46 | -45 | -41 |
| Kassa och bank | 87 | 87 | 58 | 78 | 77 | 73 |
| Sysselsatt kapital | 300 | 296 | 230 | 240 | 247 | 262 |
| Rörelsekapital | 540 | 515 | 341 | 350 | 369 | 398 |
| Soliditet | 56% | 56% | 63% | 62% | 62% | 63% |

DATA PER AKTIE

| SEK | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS | 2,18 | 0,78 | 0,44 | 1,36 | 1,89 | 2,12 |
| Just. EPS | 2,18 | 0,78 | 0,44 | 1,36 | 1,89 | 2,12 |
| CEPS | 3,40 | 3,98 | -2,14 | 3,07 | 1,65 | 0,31 |
| FCFPS | -3,40 | 1,62 | -2,65 | 2,49 | 0,84 | -0,53 |
| BVPS | 35,27 | 34,56 | 27,06 | 28,42 | 29,31 | 31,43 |
| NIBDPS | -6,17 | -6,09 | -3,56 | -6,30 | -6,14 | -5,61 |
| DPS | 1,50 | 0,00 | 0,00 | 0,50 | 1,00 | 1,00 |

AVKASTNING PÅ KAPITAL

| | 2007A | 2008A | 2009A | 2010E | 2011E | 2012E |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ROE | 7,3% | 2,2% | 1,4% | 4,9% | 6,6% | 7,0% |
| ROCE | 8,8% | 1,8% | -0,2% | 6,6% | 8,9% | 9,5% |
| ROC | 6,0% | 1,0% | -0,1% | 4,5% | 6,1% | 6,3% |
| Just. ROE | 7,3% | 2,2% | 1,4% | 4,9% | 6,6% | 7,0% |
| Just. ROCE | 8,8% | 1,8% | -0,2% | 6,6% | 8,9% | 9,5% |
| Just. ROC | 6,0% | 1,0% | -0,1% | 4,5% | 6,1% | 6,3% |
| Utdelning % | 68,9% | 0,0% | 0,0% | 36,8% | 52,8% | 47,2% |

HUVUDÄGARE

| | Kapital % | Röster % |
|---------------------|-----------|----------|
| 2009-12-30 | | |
| Traction | 23,9% | 27,4% |
| Bricad Holding AB | 8,9% | 12,3% |
| Wikman Sture bolag | 7,4% | 5,2% |
| Lindahl Bo bolag | 3,9% | 2,7% |
| Antal A-aktier (m) | 0,4 | |
| Antal B-aktier (m) | 7,0 | |
| Totalt antal aktier | 7,3 | |

LEDNING

| Ordf. | Stillström Petter |
|-------|---------------------|
| VD | Albinsson Erik |
| CFO | Olsson Gustaf |
| IR | Hörnqvist Charlotta |

FINANSIELL KALENDER

| | |
|------------|------------|
| 1Q-rapport | 2010-04-29 |
|------------|------------|

KONTAKTINFO

| | |
|-----------|--------------------------------------|
| Adress: | Reprovägen 15 Box 340 183 13 TÄBY |
| Tel: | +46 (0)8789 11 30 |
| Internet: | www.duroc.se |

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 Duroc 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.