

BrandWorld – hög kvalitet till lågt pris

- **Fortsätter den kraftfulla expansionen**
- **P/e tal om 6 för innevarande år**
- **Fokuserar på nyetableringar på orter med mer än 30.000 invånare**
- **Spår omsättningsökning om 50 procent**

Sammanfattning

Från att ha varit ett 100,000 kronorsbolag 2006 så har grundarna bakom BrandWorld lyckats med att förse sina kunder med vad de önskar, märkeskläder till lågpris. Detta har skett under en kraftfull tillväxt, ibland kanske litet för kraftfullt men tillsammans med en breddad styrelse så finns det all anledning att förutsätta att bolaget kommer att klara av att uppfylla årets budget, en försäljning på över 130 miljoner kronor.

I dag arbetar BrandWorld med egna butiker från Skåne till Sundsvall i vilka företaget tillhandahåller produkter från Nike, Adidas, Reebok, Helly-Hansen, Disney, Billabong, Champion med flera företag.

Uppfyller bolaget sin egen prognos så ser det mycket positivt ut, BrandWorlds ledning gör bedömningen att bolaget kommer att klara av att tjäna nästan en krona per aktie efter schablonskatt, något som gör att p/e talet ligger på låga sex (6). Denna siffra skall ställas i jämförelse med branschkollegorna som ofta värderas till det dubbla eller ännu mer. Axier ser att det fortfarande finns risker i verksamheten, men vi anser att det är ett intressant case där ledningen redan bevisat att den kan branschen men också att den klarar av att leverera vad kunderna efterfrågar, samtidigt som bolaget kan redovisa vinster. Vår rekommendation är att teckna BrandWorld.

Antal aktier	6 500 000*
Notering	Aktietorget
Styrelseordförande	Fredrik Herslow
Största ägare (%)	Svenska Generationsskiften 54,23%*
Webb	http://www.brandworld.se
Market Cap	26,5 Mkr*
Risk	Hög
Potential	Mycket hög
Axiers rekommendation	Teckna

*Pre-Money värdering innan den förestående nyemissionen.

Beskrivning av verksamheten

BrandWorld marknadsför märkeskläder till lågt pris från världsledande leverantörer på den svenska marknaden. Bolaget tillhandahåller genom egna butiker produkter inom sport, fritid och s.k. *street ware*.

Unikt för bolagets koncept är att utbudet från välkända leverantörer och varumärken i kombination med låga priser. Bland varumärkena återfinns ett brett sortiment, allt från Björn Borg, Disney till Billabong.

BrandWorld har valt att ytterligare stödja sin affärsidé med att bygga upp ett koncept som innefattar en enhetlig design på butikernas inredning och marknadsföringsmaterial samt genom att lokalisera butikerna till handelsområden i större tätorter.

BrandWorld har egna konceptbutiker på fyra orter,

- Lund
- Göteborg
- Växjö
- Sundsvall

Utöver detta drivs sex butiker under varumärket Märkesoutlet i

- Värnamo
- Löddeköping
- Båstad
- Malmö
- Kivik
- Skene

Märkesoutletbutikerna skall stöpas om och implementeras under varumärket BrandWorld, för att verksamheten inte skall förknippas med den traditionella synen på outlet. Även om så är fallet så skiljer sig nämligen verksamheten en hel del från traditionell outlet i och med att bolaget gör planerade inköp av produkter genom grundorderläggning från årets kollektion som inte marknadsförs via de stora kedjorna i Sverige. Traditionella outletbutiker brukar köpa in osorterade partier av restprodukter.

Vidare kan BrandWorld kan genomföra planerade säsongsrelaterade marknadsaktiviteter eftersom inköpen sker av sorterade produkter – till

skillnad från en outletbutik där det är det tillfälliga partiet som avgör vad som finns i butiken.

Samtliga butiker finns i dag vid handelslägen med höga volymer, till exempel köpcentrum vilket ökar möjligheterna att fånga upp spontana besökare, något som inte är fallet med traditionell outlet.

På detta sätt tror bolagets ledning att de kan attrahera vanliga konsumenter som skall se BrandWorld som ett alternativ till de butiker som de i dag konsumerar kläder och skor i. I och med de låga priserna är det enklare att attrahera konsumenter som tidigare valt bort märkeskläder från starka varumärken på grund av priset.

Aktien och emissionserbjudandet

Ägarstruktur*

Namn	Antal aktier	Procent
Svenska Generationsskiften	3 525 000	54,23%
Niklas Larsson**	721 000	11,09%
Andreas Olofsson**	696 000	10,71%
Daniel Nilsson**	696 000	10,71%
Per Stenbäck	87 000	1,34%
Thomas Tell	85 000	1,31%
Henry & Gerda Dunkers Donationsfond II	60 000	0,92%
Övriga	630 000	9,69%
Summa	6 500 000	100,00%

* Per den 31 december 2009 kompletterat med de för Axier senast kända uppgifterna
Källa: Euroclear (f d VPC)

**Medlem av styrelse/ledningsgruppen

Axier noterar att det finns ganska betydande innehav, både direkta och indirekta sådana, bland såväl styrelse som ledande befattningshavare. De tre ursprungliga grundarna finns kvar, dels i ledande befattningar, dels i ägarlistan vilket Axier anser borga för långsiktighet och kontinuitet.

Vidare finns Svenska Generationsskiften som största ägare. Detta bolag har ett trettiotal aktieägare. Bland dessa återfinns Fredrik Herslow, styrelseordförande i BrandWorld, tillika detta bolags största ägare. Även Per Grettve, styrelseledamot i BrandWorld, är en betydande ägare i Svenska Generationsskiften.

Vi konstaterar också att det finns ett inslag av institutionellt ägande i och med Henry & Gerda Dunkers Donationsfond. Henry Dunker låg bakom tillväxten i Helsingborgs Gummifabrik, sedermera Trelleborg. Henry Dunker var själv andra generationen i ägarfamiljen.

Erbjudandet i sammandrag

Emissionsbelopp: 3 000 kr fördelade på 750 000 aktier

Pris per aktie: 4,00 kronor

Teckningstid: 15 februari – 2 mars 2010

Tecknas i poster om: 1,000 aktier

Handel i aktien: Aktien kommer att tas upp till handel på AktieTorget. Första handelsdag beräknas till den 29 mars 2010.



Ekonomiska data

Under de senaste åren har BrandWorld visat upp en otroligt kraftfull tillväxt, och styrelsen gör bedömningen att denna kan komma att fortsätta ett antal år in i framtiden.



Efter att ha studerat verksamheten noga konstaterar Axier att det finns fog för denna bedömning, det kan till och med vara så att det finns anledning att tro att prognoserna är för lågt satta.

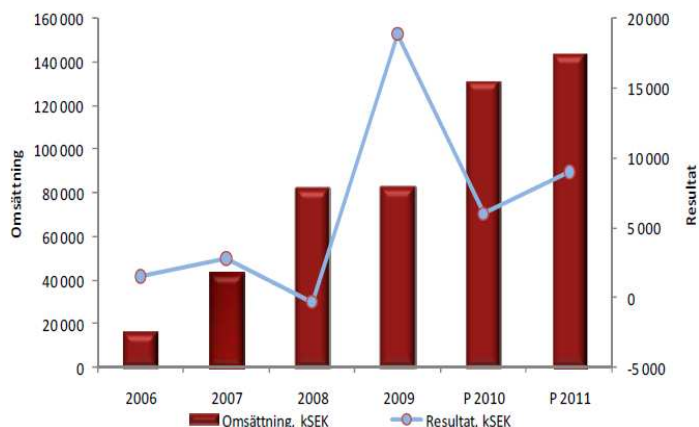
Resultaträkning i sammandrag

	2009	2008	2007
Nettoomsättning	83 187 186	82 213 141	43 540 209
Aktiverat arbete		2 200 000	
Ackordsvinster	22 259 773		
Övriga intäkter	58 157	69 577	55 446
Summa intäkter	105 505 116	84 482 718	43 595 655
Rörelsens kostnader			
Handelsvaror	-50 081 084	-50 438 032	-27 594 534
Externa kostnader	-19 602 797	-16 159 030	-5 773 746
Personalkostnader	-14 571 620	-15 248 522	-6 055 795
Avskrivningar	-2 781 160	-1 814 783	-712 581
Summa kostnader	-87 036 661	-83 660 367	-40 136 656
Rörelseresultat	18 468 455	822 351	3 458 999
Resultat finansiella poster			
Ränteintäkter	8 380	1 834	506
Räntekostnader	-1 674 071	-1 168 135	-660 810
Finansnetto	-1 665 691	-1 166 301	-660 304
Resultat efter finansnett	16 802 764	-343 950	2 798 695
Bokslutsdispositioner	1 104 300	270 592	-889 349
Skatt	0	0	-552 504
Årets resultat	17 907 064	-73 358	1 356 842

Balansräkning i sammandrag

Tillgångar	2009	2008	2007
Anläggningstillgångar			
Inventarier mm	9 241 893	8 849 438	2 573 438
Förbägringar annans fastighet	3 411 916	3 784 122	0
Summa anläggningstillgångar	12 653 809	12 633 560	2 573 438
Omsättningstillgångar			
Varulager	22 503 255	31 210 925	21 196 796
Fordringar	0	785 893	0
Skattefordringar	212 318	770 000	0
Övriga fordringar	246 940	78 132	2 704 817
Förutbetalda kostnader	3 212 790	2 769 424	145 453
Kassa och bank	4 702 455	121 326	18 400
Summa omsättningstillgångar	30 877 758	35 735 700	24 065 466
Summa tillgångar	43 531 567	48 369 260	26 638 904
Eget kapital och skulder	2009	2008	2007
Bundet eget kapital	590 000	120 000	120 000
Fritt eget kapital	21 462 974	2 025 880	2 099 238
Summa eget kapital	22 052 974	2 145 880	2 219 238
Obeskattade reserver	0	1 104 300	1 374 892
Skulder			
Långfristiga skulder	283 586	5 701 489	1 763 889
Kortfristiga skulder	21 195 007	39 417 591	21 280 689
Summa skulder	21 478 593	45 119 080	23 044 578
Summa skulder och eget kapital	43 531 567	48 369 260	26 638 708

Bolagets egna prognoser



Bolagets egna prognoser för de kommande två åren

Risker och möjligheter

En av de stora riskerna som Axier ser med att investera i mindre bolag på Aktietorget är att de sällan uppmärksammas i den omfattningen de förtjänar. Många av de bolagen som finns noterade på de mindre listorna beläggs därför med en riskpremie på grund av avsaknaden av information.

Axier förespråkar att de företag som noteras på de mindre listorna ägnar tid åt sina aktieägare och den finansiella kommunikationen gentemot dessa. Görs detta på ett korrekt sätt så kommer antalet aktieägare att öka, men framförallt kommer handeln att bli mer genomlyst. Bolag med alltför få aktiva ägare drabbas ofta av såväl en låg likviditet som en stor *spread*. En av riskerna med att investera i ett bolag som noteras på en av de mindre listorna är således att det kan vara svårt att sälja alltför stora poster vid ett tillfälle som en ägare önskar.



Den största risken som Axier ser med en investering i BrandWorld är att bolagets prognoser varit alltför förhoppningsfulla. Axiers erfarenhet säger att det aldrig går som planerat med nya butiker, det uppstår alltid problem under resans gång. Under 2009, ett år som visserligen var ett ganska dåligt år för detaljhandeln samtidigt som BrandWorld brottades med egna problem, så uppgick omsättningen till 83 Mkr. I år tror ledningen att denna klarar av att redovisa en försäljningsökning på mer än 50 procent.

Nu är det främst en webbutik som BrandWorld skall satsa på, något som i sig kan vara nog så komplicerat, men vi ser det som en lägre risk än en etablering på en för bolaget helt ny ort. På sikt vet vi att det kommer att öppnas nya fysiska butiker, men i och med den konsolidering som görs just nu och samordningen av bolagets verksamhet så ser vi inte att det är nödvändigt att stressa för att etablera nya butiker. Vi tror istället att bolaget kommer att kunna ägna tid åt att plocka russin ur kakan i fråga om nyetableringar.

Genom att samordna Märkesoutletbutikerna och omprofilera dem till BrandWorldbutiker, samtidigt som bolaget listar aktien på Aktietorget stärks varumärket, något som kommer att generera en ökad försäljning. Vi har varit undrande till varför bolaget arbetat under flera varumärken, men finner att det inte kommer att utgöra ett problem i framtiden. Genom omprofileringen ökar skalbarheten vilket sänker bolagets kostnader för etablering av nya butiker.

Då BrandWorlds sortiment inte konkurrerar med varumärksleverantörernas sortiment hos fullpriskedjorna som Intersport och Stadium, får BrandWorld acceptans för att bedriva sin verksamhet i citynära lägen och har möjlighet att sluta löpande leveransavtal. Löpande

leveranser ger BrandWorld möjlighet att ha samma produktsortiment i alla butiker och bolaget kan därmed också dra nytta av de synergi och skaleffekter som det innebär att kunna arbeta i ett kedjekoncept. Just kedjekoncept ser Axier som en förutsättning för att kunna växa inom detaljhandeln då det inte är möjligt att driva butiker på annat sätt i dag.

Axiers bedömning

Det första som Axier reagerar på är den kraftiga försäljningstillväxten som bolaget prognostiserar för innevarande år, en ökning på mer än 50 procent. Då vi går tillbaka historiskt sett konstaterar vi emellertid att även om denna siffra är hög så är den, i jämförelse med tidigare år en ganska försiktigt hållen siffra. 2007 ökade försäljningen med omkring 200 procent jämfört med året innan. Nu har emellertid den historiskt starka tillväxten bidragit till både positiva och negativa faktorer.

	2010	2009	2008	2007	2006
	Prognos				
Försäljning	131 915	83 187	82 213	43 540	16 058
Övriga intäkter	0	58	2 269	55	25
Ackordsvinst	0	22 260	0	0	0
Rörelseresultat	9 674	18 468	822	3 459	1 653
Res efter finansiella poster	6 903	16 803	-344	2 799	1 520
Eget kapital	33 305	22 053	2 941	3 209	1 212

Samtliga belopp i Tkr

Bland de positiva kan nämnas att bolaget under 2009 genomförde ett så kallat ackord, en form av överenskommelse med sina fordringsägare, som en följd av att hela konsumentmarknaden dog ut under 2008. Det positiva med detta ackord är att bolaget nu stärkt sin balansräkning och det egna kapitalet ordentligt. Vid årsskiftet uppgick denna summa till dryga 22 Mkr. Detta till trots säljs bolaget ut på en mycket låg värdering, pre-money värderingen är endast 20 procent över det bokförda värdet. Axier anser att detta är synnerligen lågt, men gör bedömningen att bolaget valt att vara försiktiga, att denna genom att ta in ytterligare kapital stärker balansräkningen inför sämre tider. Samtidigt gör det att bolaget kan öka den redan höga organiska tillväxten vilket på sikt gynnar aktieägarna.

Bland nackdelarna som vi ser är att en stor del av ledningens tid har ägnats åt att arbeta med ackordet och för att finna lösningar till att överleva. Det är sådant som dels kan få ledningen att bli alltför överdrivet försiktig, dels kan komma att påverka riskviljan. Vi är emellertid av åsikten att Q4 2008 och Q1 2009 var en period som vi inte kommer att se igen inom en överskådlig framtid, något som gör att vi ser detta som ett övergående problem.

I och med den höga vinstprognosen ser Axier att det inte är orealistiskt

att anta att bolaget dels kan komma att bli en högutdelare, dels värderas upp kraftigt. Vi ser hur till exempel KappAhl värderas till sju gånger det egna kapitalet och ser således en möjlighet till en betydande värdeökning för den som tecknar aktier i BrandWorld. Att bolaget skall värderas lika högt som KappAhl ser vi som orealistiskt eftersom KappAhl har ett starkare varumärke, en befintlig marknadsnärvaro på en rad olika marknader samtidigt som denna aktie noteras på en större lista som bland annat gynnar institutionellt ägande. Vi gör emellertid bedömningen att det finns utrymme för att värdera BrandWorld till det dubbla, ett p/e tal på låga sex ser vi som orealistiskt för en sådan snabbväxare.

Axier noterar att styrelsen har kompletterats med Mats Olsson, försäljnings- och marknadschef för Hemtex AB och tidigare VD för Stadium Sverige, Danmark och Finland. Vi ser detta som positivt, då denna har en erfarenhet av de problem och möjligheter som en detaljhandelskedja stöter på då den växer.

På sikt tror vi att vi kommer att se hur bolaget kommer att utvecklas väl, vi ser att verksamheten är sund, det finns en försäljning och det finns bevisligen tillväxtpotential något som vi anser vara positivt. Axiers rekommendation är att teckna BrandWorld, vi anser att aktien kan komma att visa sig vara kvalitét till lågt pris – i alla fall i samband med introduktionen.

**Axier Equities har av styrelsen i BrandWorld Sverige AB (publ) anlåtats för att underlätta kommunikationen med svenska kapitalplacering och nyhetsmedier. En av de uppgifter som Axier Equities har är att vara styrelsen behjälplig att kommunicera nyheter och rapporter till placerarkollektivet, bland annat i form av denna analys.*

Ingen av Axiers anställda eller frilansande analytiker äger aktier i BrandWorld Sverige AB (publ). Samtliga eventuella förändringar av innehav i BrandWorld Sverige AB (publ) kommer att rapporteras löpande.

Ansvarsbegränsning

Att investera i aktier är alltid förknippat med risk. Axier.se tar inget ansvar för eventuella förluster till följd av investeringsbeslut som grundar sig på bolagets analyser. Axier.se garanterar inte heller att informationen i analysmaterialet är fullständig eller korrekt.

Disclaimer

Axier.se är en oberoende aktör som ägs av Axier Equities AB. Fokus ligger på teknisk och statistisk analys samt fundamentala analyser av small- och microcapbolag.

Intressekonflikter

Axier Equities strävar efter att undvika intressekonflikter. Det finns interna regler för hur eventuella intressekonflikter skall hanteras. Syftet med rutinerna är att säkerställa Axier Equities ställning som oberoende.

Axier.se erbjuder olika typer av tjänster till sina kunder, bland annat erbjuder Axier Equities:

- ❖ Annonsering via banners och utskick
- ❖ Sponsorbevakning, en tjänst varvid kunden betalar för en oberoende aktieanalys som sprids via Axier.se
- ❖ Prenumerationer av teknisk, statistisk och fundamental analys

Axier Equities analytiker eller frilansande analytiker kan inneha värdepapper i bolag som analyseras på Axier.se. I förekommande fall anges det i samband med publicering av initial analys.

Axier Equities lämnar inte investeringsråd

Analyser och annat material på Axier.se tillhandahålls endast som allmän information och skall under inga förhållanden användas eller betraktas som någon uppmaning, rekommendation eller något råd, att köpa eller sälja enskilda aktier. Axier Equities tar inte hänsyn till kundens särskilda ekonomiska situation, syfte med investeringar eller andra kundspecifika behov.

Placerare bör söka finansiell rådgivning i det enskilda fallet avseende lämpligheten av tilltänkta aktieinvesteringar som Axier Equities analyserar. Kunden bör därför endast beakta Axier Equities och Axier.se som en av flera källor för sitt investeringsbeslut.

Källor

Analyserna är baserade på källor som betraktas som tillförlitliga. Trots att Axier Equities försöker säkerställa att innehållet i analyserna skall vara korrekt och inte missvisande garanterar inte Axier att uppgifterna är tillförlitliga eller fullständiga. Vidare måste läsare vara införstådd med att de framtidsutsikter som Axier Equities prognostiserar i analyser inte alltid kommer att infrias.

Axier Equities friskriver sig från och svarar inte i något fall, oavsett vårdslöshet, gentemot läsare av analyserna eller tredje man, för förlust, vare sig direkt eller indirekt, som uppkommer på grund av innehållet i analys publicerad på Axier.se.

Material publicerat på/av Axier.se är skyddat av upphovsrätt och får inte utan tillstånd kopieras, återanvändas, distribueras eller publiceras.

Important notice

The information in this presentation is not for release, publication or distribution, directly or indirectly, in or into the United States, Australia, Canada, Hong Kong or Japan.

The information in this presentation shall not constitute an offer to sell or the solicitation of an offer to buy, nor shall there be any sale of the securities referred to herein in any jurisdiction in which such offer, solicitation or sale would require preparation of further prospectuses or other offer documentation, or be unlawful prior to registration, exemption from registration or qualification under the securities laws of any such jurisdiction.

The information in this presentation does not constitute or form a part of any offer or solicitation to purchase or subscribe for securities in the United States. The securities mentioned herein have not been, and will not be, registered under the United States Securities Act of 1933 (the "Securities Act"). The securities mentioned herein may not be offered or sold in the United States except pursuant to an exemption from the registration requirements of the Securities Act. There will be no public offer of securities in the United States.

The information in this presentation may not be forwarded or distributed to any other person and may not be reproduced in any manner whatsoever. Any forwarding, distribution, reproduction, or disclosure of this information in whole or in part is unauthorized. Failure to comply with this directive may result in a violation of the Securities Act or the applicable laws of other jurisdictions.