



Björn Borg

Indikerar lägre intäkter framöver

Nytäckning
Rapport
Viktig händelse

Risk och avkastningspotential

Kurspotential	Hög
Riskenivå	Hög
Kurs	10,40
Högsta/Lägsta (12M)	28,40/10,40
Antal aktier (m)	25,1
Börsvärde (SEKm)	262
Nettoskuld (SEKm)	121
Enterprise Value (SEKm)	383
Reuters/Bloomberg	BORG.ST/BORG.SS
Listning	Nasdaq OMX

Estimat och värdering (SEK)

	2019	2020E	2021E	2022E
Försäljning	757	763	797	833
Bruttovinst	406	420	438	458
EBIT	51	70	76	83
Vinst f. skatt	49	68	73	81
EPS, just.	1,55	2,12	2,30	2,54
EK/A	10,53	12,65	14,95	17,49
Utdelning	2,00	0,00	0,00	0,00
V/A Tillv.	-35,0	37,0	8,3	10,4
Bruttomarg.	53,7	55,0	55,0	55,0
EBIT Marg.	6,8	9,2	9,5	10,0
ROE	14,3	18,3	16,6	15,6
ROCE	13,1	16,5	16,7	18,9
Nettoskuld/EK	0,48	0,44	0,19	-0,01
EV/Fsg.	1,01	0,50	0,48	0,46
EV/EBIT	14,9	5,4	5,0	4,6
P/E, just.	16,3	4,9	4,5	4,1
P/EK	2,40	0,82	0,70	0,59
Direktavk.	7,9	0,0	0,0	0,0

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
14/05/2020	Q1-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Guidar för lägre intäkter

Björn Borg har meddelat att intäkterna för koncernen kan påverkas negativt till följd av Corona-pandemin och påföljderna av den. Björn Borg bedömer att minskad efterfrågan inom bolagets marknader kan bli ett resultat av att personer besöker färre detaljhandelsbutiker och minskar sin konsumtion generellt. Bolaget har verksamhet i marknader som påverkats negativt av Corona-utbrottet, och bolaget ser därmed att effekterna kan drabba försäljningen. Tidsmässigt bedömer bolaget att effekterna kan bli synliga redan under Q'1, men att effekterna huvudsakligen kommer att bli synliga under Q'2 2020.

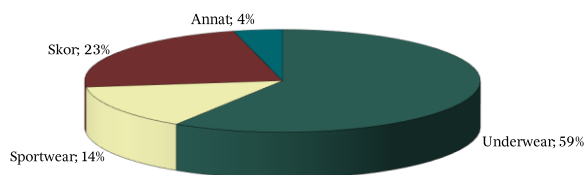
Drar in utdelningsförslag

I samband med den senaste kvartalsrapporten föreslog styrelsen en utdelning om 1,5 kr per aktie för 2019. I samband med publiceringen av pressmeddelandet meddelade bolaget att styrelsen föreslår att ingen utdelning ska betalas ut. Den tidigare föreslagna utdelningen om 1,50 kr motsvarade en summa om 37,7 mkr som nu istället är kvar i kassan.

Ändrade estimat men fortsatt potential

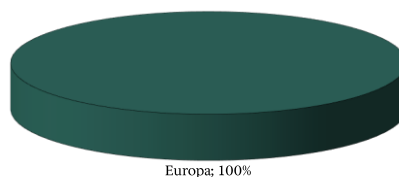
Mot bakgrund av att Björn Borg indikerar lägre intäkter framöver justerar vi ned våra estimat. Kortsiktigt bedömer vi att bolaget kommer att drabbas av den allmänna nedgången i tillväxten inom detaljhandel som förväntas under 2020. Vi justerar därmed ned våra tillväxtprognoser för 2020. Vi bedömer att bolaget kommer att ha en nettoomsättning 2020 om 763 mkr (mot tidigare estimat om 791 mkr). Vi bedömer i nuläget att tillväxten för perioden 2021–2022 förblir oförändrad. Vi ser fortfarande positivt på utvecklingen inom e-handeln och den starka tillväxten inom segmentet för sportkläder. Vi ser positivt på åtgärder som bolaget tagit för att effektivisera verksamheten och förbättra lönsamheten, exempelvis lagerflyttningen. Vi bibehåller vår uppfattning att värderingen av Björn Borg inte återspeglar värdet i varumärket. Vår värderingsansats är en multipeljämförelse av Björn Borg som indikerar ett värde i spannet 25–27 kr (tidigare 26–28 kr). Kurspotentialen bedöms som hög, men givet risken för allmän nedgång inom detaljhandeln bedöms även risken som hög.

Björn Borg – Försäljning per segment



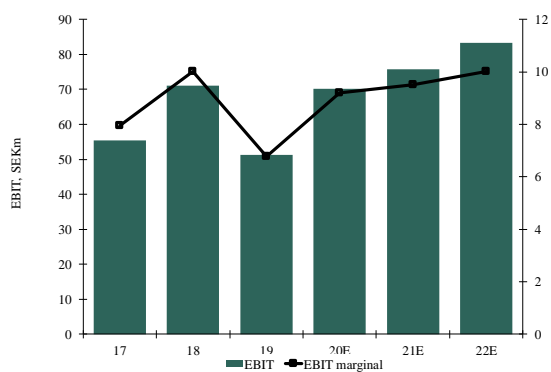
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Björn Borg – Försäljning per marknad



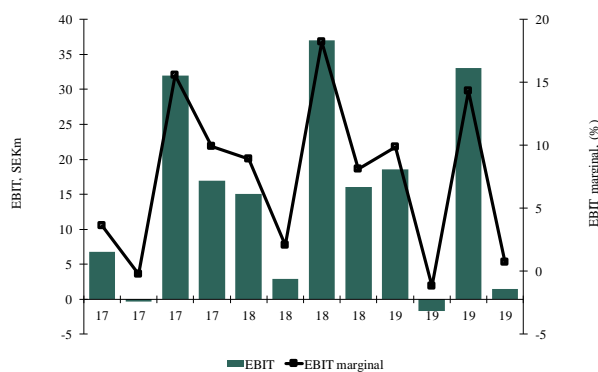
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Björn Borg – Resultatutveckling, helår



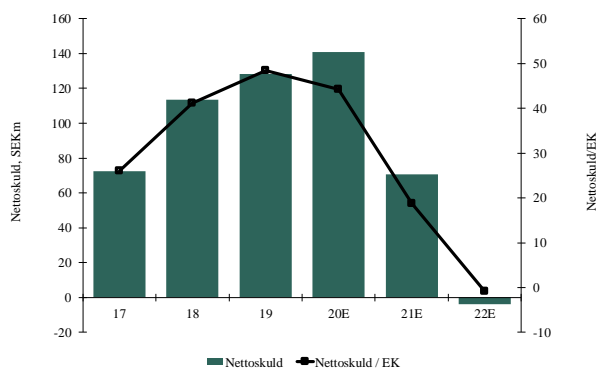
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Björn Borg – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Björn Borg – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Björn Borg – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)	262	
Antal utestående aktier (m)	25,1	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	41	
Fritt handlade aktier	100,0%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
Martin Bjäringer	9,7%	9,7%
Swedbank Robur	8,8%	8,8%
Fjärde AP-Fonden	6,7%	6,7%
Mats Nilsson	6,5%	6,5%
Others	68,2%	68,2%
Ordförande	Heiner Olbrich	
Verkställande direktör	Henrik Bunge	
Finansdirektör	Jens Nyström	
Investerarkontakt	Pernilla Johansson	
Telefon / Internet	08-506 33 700 / www.corporate.bjornborg.com	
Nästa rapport	7 May 2020	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

Björn Borg är ett svenskt modeföretag som designar och säljer underkläder, skor, sportkläder och övriga produkter under det egna varumärket Björn Borg. Bolagets två största marknader är Holland och Sverige som tillsammans står för drygt 62 % av varumärkesförsäljningen. Produktområdet underkläder står för majoriteten av försäljningen, drygt 59 %, medan sportkläder står för drygt 14 %. Ledningen har ett uttalat mål att tillväxten framöver ska komma från sportkläder, som vi bedömer är bolagets största ben om inom sju år. Trots bolagets starka varumärke värderas Björn Borg idag i paritet med andra detaljhandelsföretag. Vi anser att en varumärkesvärdering är mer relevant. Givet bolagets höga utdelning, lägre lönsamhet samt regionala fokus på enbart Norra Europa motiveras en rabatt, även om dagens är rabatt är omotiverad hög. Vi ser hög potential i aktien men samtidigt hög risk med ett motiverat värde per aktie på 25-27 kr.

Tre affärsområden med tillväxt inom sportkläder

Idag utgör underkläder bolagets största produktområde med drygt 59 % av försäljningen, följt av skor som utgör 23 % av försäljningen, sportkläder med 14 % och övriga produktområden som står för 4 %. Från ett historiskt fokus på underkläder ändrade ledningen under år 2014 fokusområdet till sportkläder, där samtliga produkter under varumärket Björn Borg ska ge intrycket av aktivitet och hög modegrad. Givet varumärkets starka association med sport och tennisikonen Björn Borg som frontfigur, bedömer vi denna strategi som rätt. Inte minst i ljuset av dagens starka trender inom träning och hälsa.

Affärsmodellen och marknaden

Affären drivs idag både i egen regi, via externa distributörer och licenstagare, där licenstagarna ansvarar för specifika geografiska marknader och/eller produkter (skor, väskor, glasögon och övrigt). Produktutvecklingen sker internt, där Björn Borg oftast lanserar fyra kollektioner årligen. Produktionen sker primärt i Kina, men även delvis i Turkiet. Förutom sportkläder som produktområde, fokuserar ledningen också på e-handeln, som väntas växa med över 20 % årligen. Till följd av den ökande andelen e-handel, men också en större andel ombeställningar, har varulagret ökat som andel av försäljningen de senaste åren. Idag arbetar Björn Borg via bolagets två varulager, ett i Borås och ett i Nederländerna. Här räknar vi med effektiviseringar, innebärande endast ett centrallager framöver, i Helsingborg. På sikt ser vi detta som en viktig tillväxtstrategi, då synergier av försäljning uppnås i bolagets primärmarknader.

Bolagets finansiella mål

I början av 2019 uppdaterade Björn Borg sina finansiella mål. Vi bedömer de nya målen som mer rimliga med hänsyn till bolagets historik och tillväxtutsikter. Enligt målen ska bolaget uppnå en årlig omsättningstillväxt på minst 5 %, vilket har uppnåtts historiskt bortsett från 2018. Därutöver ska den årliga rörelsemarginalen överstiga 10 %, vilket också är den nivå marginalen har hållit sig omkring sedan 2015. Soliditeten ska samtidigt uppgå till minst 35 %, vilket har uppnåtts historiskt. Även efter implementeringen av IFRS ligger Björn Borg precis över denna nivå. Samtidigt ska utdelningen överstiga 50 % av resultatet efter skatt, vilket styrelsen har levererat med marginal historiskt.

Värdering mot varumärkesbolag

Givet Björn Borgs starka varumärke och personen Björn Borg som global sportikon bedömer vi att värderingen av bolaget bör vara mer i paritet med andra varumärkesbolag, snarare än detaljhandelsföretag. Medan varumärkesbolag handlas kring P/E 30x och EV/EBIT 25x, värderas detaljhandelsföretag till betydligt lägre multiplar kring P/E 15x och EV/EBIT 10x. Även om multiplar likt varumärkesbolag som t.ex. Nike och Adidas inte går att motivera fullt ut, ser vi att rabatten idag mot dessa bolag är omotiverat hög. Utifrån en PEER-värdering ser vi ett motiverat värde per aktie på 25–27 kr motsvarande hög potential i aktien, till en hög risk.

Expansion kan motivera högre värderingsmultiplar

Björn Borg fokuserar idag primärt på marknader inom Norra Europa, vilket enligt oss motiverar en lägre värderingsmultipl, då det indikerar att varumärket inte är tillräckligt starkt i ett globalt perspektiv. Vi menar samtidigt att varumärket är starkt nog för att expandera utanför bolagets kärnmarknader. En lyckad expansion på exempelvis den amerikanska marknaden skulle innebära ett kvitto på styrkan i varumärket, vilket också motiverar multiplar mer i nivå med andra globala varumärkesbolag.

Björn Borg – Våra estimatförändringar (SEK)									
	2020E			2021E			2022E		
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.
Försäljning	791	763	-3,6%	827	797	-3,6%	864	833	-3,6%
EBIT	73	70	-3,4%	80	76	-5,0%	87	83	-4,6%
EPS just.	2,20	2,12	-3,6%	2,42	2,30	-5,2%	2,66	2,54	-4,7%

Source: Erik Penser Bank

Björn Borg – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	-	-	-	-	696	710	757	763	797	833
Övriga intäkter	-	-	-	-	8	7	22	22	22	22
Kostnad för sålda varor	-	-	-	-	-320	-303	-351	-343	-359	-375
Bruttorörelseresultat	-	-	-	-	376	407	406	420	438	458
Försäljnings- och administrationskostnader	-	-	-	-	-319	-334	-320	-313	-325	-336
Övriga rörelsekostnader	-	-	-	-	-319	-334	-320	-313	-325	-336
Rörelseresultat	-	-	-	-	55	71	51	70	76	83
Extraordinära poster	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-	-	-	-	-4	3	-3	-3	-3	-3
Resultat före skatt	-	-	-	-	51	74	49	68	73	81
Skatter	-	-	-	-	-14	-14	-10	-14	-15	-17
Minoritetsintressen	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nettoresultat, rapporterat	-	-	-	-	37	60	39	53	58	64

Kassaflödesanalys

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Resultat före avskrivningar	-	-	-	-	65	80	109	129	135	144
Förändring av rörelsekapital	-	-	-	-	-8	-54	21	-90	-5	-8
Övriga kassaflödespåverkande poster	-	-	-	-	0	-0	-0	0	0	-0
Kassaflöde från löpande verksamheten	-	-	-	-	57	20	113	22	112	117
Finansiella nettokostnader	-	-	-	-	-2	-3	-3	-3	-3	-3
Betald skatt	-	-	-	-	-3	-1	-10	-14	-15	-17
Investeringar	-	-	-	-	15	-16	-13	-5	-5	-5
Fritt kassaflöde	-	-	-	-	73	4	100	17	107	112
Utdelningar	-	-	-	-	-50	-50	-50	0	0	0
Förvärv	-	-	-	-	28	-2	-9	0	0	0
Avyttringar	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Nyemission/återköp av egna aktier	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Övriga justeringar	-	-	-	-	-13	-14	-4	0	0	0
Kassaflöde	-	-	-	-	7	-21	-8	-20	70	75
icke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld, rapporterad	-	-	-	-	72	114	128	141	71	-4

Balansräkning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	-	-	-	-	36	35	35	35	35	35
Övriga immateriella tillgångar	-	-	-	-	193	197	329	271	211	150
Materiella anläggningstillgångar	-	-	-	-	15	15	18	23	28	33
Innehav i intresseföretag och andelar	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	-	-	-	-	23	23	15	15	15	15
Summa anläggningstillgångar	-	-	-	-	266	271	397	344	289	233
Varulager	-	-	-	-	110	140	128	153	159	167
Kundfordringar	-	-	-	-	91	130	125	145	147	150
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	-	21	14	20	20	20	20
Likvida medel	-	-	-	-	53	36	29	9	79	154
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	-	274	320	302	326	406	490
SUMMA TILLGÅNGAR	-	-	-	-	541	591	699	670	695	724
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	-	-	-	-	277	282	265	318	376	440
Minoritetsintressen	-	-	-	-	0	-6	0	0	0	0
Summa eget kapital	-	-	-	-	277	276	265	318	376	440
Långfristiga finansiella skulder	-	-	-	-	125	150	150	150	150	150
Pensionsavsättningar	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	-	-	-	-	66	47	137	87	50	12
Summa långfristiga skulder	-	-	-	-	191	197	287	237	200	162
Kortfristiga finansiella skulder	-	-	-	-	0	0	7	0	0	0
Leverantörsskulder	-	-	-	-	20	38	56	31	40	42
Skatteskulder	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	-	-	-	-	52	75	85	85	80	80
Kortfristiga skulder	-	-	-	-	72	112	148	115	120	121
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	-	-	-	-	541	585	699	670	695	724

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Björn Borg – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Vinst per aktie, rapporterad	0,00	0,00	0,00	0,00	1,49	2,38	1,55	2,12	2,30	2,54
Vinst per aktie, justerad	0,00	0,00	0,00	0,00	1,49	2,38	1,55	2,12	2,30	2,54
Rörelsens kassaflöde/aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,27	-0,84	-0,34	-0,79	2,79	2,96
Fritt kassaflöde per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	2,89	0,16	3,97	0,68	4,27	4,44
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	2,00	2,00	2,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	11,05	10,97	10,53	12,65	14,95	17,49
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-	-	-	-	9,61	9,82	9,14	11,26	13,56	16,09
Substansvärde per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	11,05	10,97	10,53	12,65	14,95	17,49
Nettoskuld per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	2,88	4,52	5,10	5,60	2,81	-0,15
EV per aktie	-	-	-	-	27,08	22,56	30,35	16,00	13,21	10,25
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	-	-	-	-	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	-	-	-	-	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1

Värdering

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
P/E-tal, rapporterat	-	NM	NM	NM	16,3	7,6	16,3	4,9	4,5	4,1
P/E-tal, justerat	-	NM	NM	NM	16,3	7,6	16,3	4,9	4,5	4,1
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	NM	NM	NM	88,3	NM	NM	NM	3,7	3,5
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	NM	NM	NM	8,4	109,9	6,4	15,2	2,4	2,3
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	0,0	0,0	0,0	11,9	0,9	15,7	6,6	41,0	42,7
Direktavkastning	-	0,0	0,0	0,0	8,3	11,1	7,9	0,0	0,0	0,0
Utdelningsandel, justerad	NM	NM	NM	NM	134,6	84,0	129,1	0,0	0,0	0,0
Kurs/eget kapital	-	NM	NM	NM	2,19	1,65	2,40	0,82	0,70	0,59
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	-	-	2,52	1,84	2,76	0,92	0,77	0,65
Kurs/substansvärde	-	NM	NM	NM	2,19	1,65	2,40	0,82	0,70	0,59
EV/omsättning	-	-	-	-	0,98	0,80	1,01	0,50	0,48	0,46
EV/EBITDA	-	-	-	-	10,4	7,1	7,0	3,0	2,8	2,7
EV/rörelseresultat	-	-	-	-	12,3	8,0	14,9	5,4	5,0	4,6
Aktiekurs, årsslut	-	17,17	24,01	27,41	24,20	18,04	25,25	10,40	10,40	10,40
Aktiekurs, årshögsta	-	17,90	27,54	35,63	32,13	25,88	28,40	26,05	-	-
Aktiekurs, årslägst	-	16,37	16,66	21,10	21,79	17,70	18,24	12,10	-	-
Aktiekurs, årssnitt	-	17,09	22,15	27,47	28,38	21,54	23,18	22,12	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	609	454	635	262	262	262
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	681	567	763	383	383	383

Tillväxt och marginaler

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Omsättningsstillväxt, årsförändring	-	-	-	-	-	1,9	6,7	0,8	4,5	4,5
Rörelseresultat, årsförändring	-	-	-	-	-	28,2	-27,7	36,7	8,0	10,0
Vinst per aktie, årsförändring	NM	NM	NM	NM	NM	60,2	-35,0	37,0	8,3	10,4
Bruttomarginal	-	-	-	-	54,0	57,4	53,7	55,0	55,0	55,0
EBITDA marginal	-	-	-	-	9,4	11,3	14,3	16,9	17,0	17,3
Rörelsemarginal	-	-	-	-	7,9	10,0	6,8	9,2	9,5	10,0
Vinstmarginal, justerad	-	-	-	-	7,4	10,4	6,4	8,9	9,2	9,7
Nettomarginal, justerad	-	-	-	-	5,4	8,4	5,1	7,0	7,2	7,7
Skattesats	-	-	-	-	27,3	19,1	20,0	21,0	21,0	21,0

Lönsamhet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Avkastning på eget kapital	-	-	-	-	-	21,4	14,3	18,3	16,6	15,6
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	17,3
Avkastning på sysselsatt kapital	-	-	-	-	-	19,2	13,1	16,5	16,7	18,9
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	16,9

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Investeringar	-	-	-	-	-15	16	13	5	5	5
Investeringar/omsättning	-	-	-	-	-2,2	2,2	1,7	0,7	0,6	0,6
Försäljnings- och adminkostnader/omsättning	-	-	-	-	-45,8	-47,1	-42,2	-41,1	-40,8	-40,4
Varulager/omsättning	-	-	-	-	15,8	19,7	17,0	20,0	20,0	20,0
Kundfordringar/omsättning	-	-	-	-	13,1	18,4	16,5	19,0	18,5	18,0
Leverantörsskulder/omsättning	-	-	-	-	2,9	5,3	7,4	4,0	5,0	5,0
Rörelsekapital/omsättning	-	-	-	-	26,0	32,8	26,1	35,0	33,5	33,0
Kapitalomsättningshastighet	-	-	-	-	-	1,25	1,17	1,11	1,17	1,17

Finansiell ställning

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Nettoskuld, rapporterad	-	-	-	-	72	114	128	141	71	-4
Soliditet	-	-	-	-	51,3	47,1	37,9	47,5	54,1	60,8
Skuldsättningsgrad	-	-	-	-	0,26	0,41	0,48	0,44	0,19	-0,01
Nettoskuld/börsvärde	-	-	-	-	0,12	0,25	0,20	0,54	0,27	-0,01
Nettoskuld/EBITDA	-	-	-	-	1,1	1,4	1,2	1,1	0,5	-0,0

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Björn Borg – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

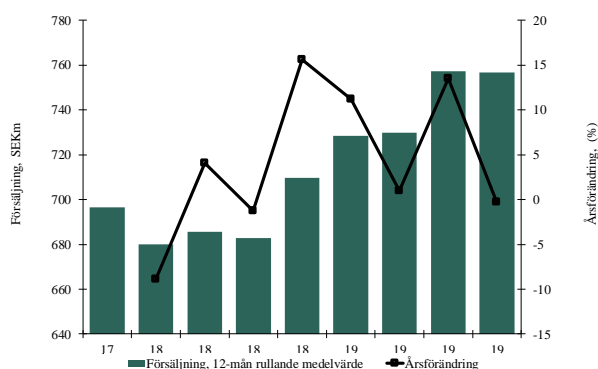
	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419
Nettoomsättning	186	135	206	170	169	140	203	197	188	142	231	196
Övriga intäkter	-1	6	1	2	4	2	1	0	5	5	6	6
Kostnad för sålda varor	-95	-65	-90	-71	-73	-56	-86	-88	-81	-63	-109	-97
Bruttorörelseresultat	91	70	116	99	97	84	117	109	107	78	121	100
Försäljnings- och administrationskostn:	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-46	-35	-45	-47	-48	-42	-46	-56	-40	-30	-41	-40
Rörelseresultat	7	-0	32	17	15	3	37	16	19	-2	33	1
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	-2	-1	-1	4	0	-1	0	1	-1	1	-4
Resultat före skatt	7	-2	31	16	19	3	36	16	20	-3	34	-3
Resultat före skatt, justerat	7	-2	31	16	19	3	36	16	20	-3	34	-3
Skatter	-2	-1	-6	-5	-4	-2	-7	-1	-3	1	-7	-0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	5	-3	25	11	15	1	29	15	17	-2	27	-3

Tillväxt och marginaler

	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318	Q418	Q119	Q219	Q319	Q419
Nettoomsättning	-	-	-	-	-8,9	4,1	-1,3	15,6	11,2	1,0	13,5	-0,2
Rörelseresultat	-	-	-	-	123,8	NM	15,6	-5,2	22,9	NM	-10,6	-91,1
Bruttomarginal	48,9	52,1	56,3	58,3	57,1	59,9	57,7	55,5	56,8	55,4	52,5	50,8
Rörelsemarginal	3,6	-0,2	15,6	9,9	8,9	2,1	18,2	8,1	9,9	-1,2	14,3	0,7
Vinstmarginal, justerad	3,6	-1,5	15,1	9,2	11,3	2,3	17,5	8,2	10,6	-2,0	14,8	-1,3
Skattesats	25,8	NM	20,6	29,6	22,2	54,2	18,7	9,2	15,4	NM	20,9	NM

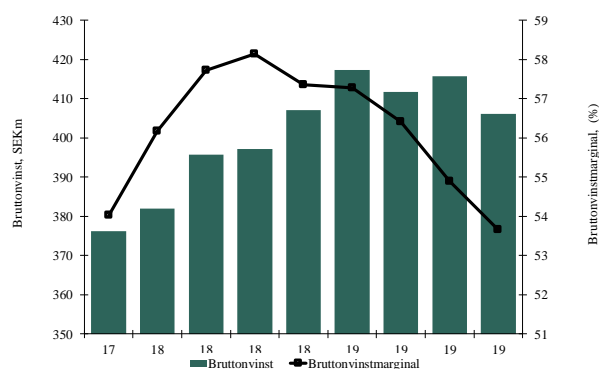
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Björn Borg – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



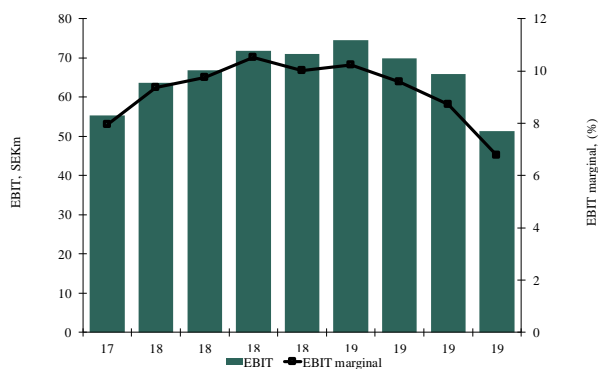
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Björn Borg – Gross Profit, 12-mån rullande medelvärde



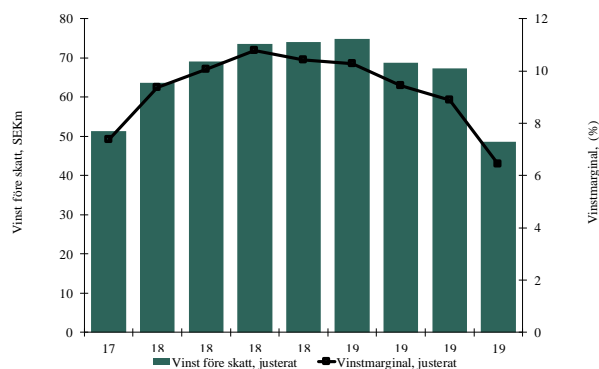
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Björn Borg – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Björn Borg – Resultat f. skatt, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. I det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månadersperioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken.

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställda handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i be-rörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten. Banken är Certified Advisor (CA) till bolaget i denna publikation. Banken är Certified Advisor (CA) till bolaget i denna publikation.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn.
