



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Material | Sweden | 21 April 2021

BE Group

Kvalitetsresultat i Q1'21

Mycket internt arbete bakom det starka resultatet i Q1'21

Kvartalsrapporten för Q1'21 pekar på att god kostnadskontroll ser ut att ha varit en viktig faktor bakom det starka resultat som BE Group kommunicerade den 31 mars. Tonnaget var något lägre än föregående år, och priserna totalt något högre, vilket pekar på att internt arbete till stor del ligger bakom den starka lönsamhetsutvecklingen. Totalt sett är detta detaljer som inger fortroende.

Indikatorerna stiger fortsatt

BE Group såg en fortsatt återhämtning inom såväl tillverkningsindustrin som byggindustrin i Q1'21, samt ser även att stålpriserna sannolikt fortsätter upp under Q2'21 och möjligtvis in i Q3'21. För att ha en uppfattning om momentum i cykeln på kort sikt tittar vi på Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer och dess sektorindikator för stål- och metallindustrin, där siffror för april släpps den 29 april.

Ytterligare potential

Att resultatförstärkningen i Q1'21 till stor del drevs av god kostnadskontroll medför att vi blir mer konfidenta med att dra ut tangenten längre vad gäller lönsamheten i förväntningarna. EPS-prognosen för 2021e höjs med 32%, med mindre justeringar därefter. Motiverat värde höjs till 75-77 kr (70-72), vilket motsvarar EV/Sales kring 0,35x avseende 2021e och 2022e. Potential till en god direktavkastning ger stöd.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)					Risk och Avkastning	
	Nu	Förr		20	21e	22e	23e	Motiverat värde	75.00 - 77.00	
EPS, just 21e	10.17	7.72	31.6%	Sales,m	3,672	4,444	4,095	4,218	Current price	SEK64.40
EPS, just 22e	9.59	8.73	9.8%	Sales Growth	(15.8)%	21.0%	(7.9)%	3.0%	Riskenivå	Medium
EPS, just 23e	11.27	9.79	15.1%	EBITDA, m	154	338	289	316		
				EBIT, m	39.0	225.4	175.8	202.5		
				EPS, adj	0.31	10.17	9.59	11.27		
				EPS Growth	(92.0)%	3,199.4%	(5.6)%	17.5%		
				Equity/Share	69.7	79.9	89.5	100.7		
				Dividend	0.00	3.00	3.50	4.00		
				EBIT Marginal	1.1%	5.1%	4.3%	4.8%		
				ROE (%)	0.4%	12.7%	10.7%	11.2%		
				ROCE	2.3%	11.6%	8.8%	9.6%		
				EV/Sales	0.40x	0.33x	0.36x	0.35x		
				EV/EBITDA	9.6x	4.4x	5.1x	4.7x		
				EV/EBIT	37.9x	6.6x	8.4x	7.3x		
				P/E, adj	209.0x	6.3x	6.7x	5.7x		
				Dividend yield	0.0%	4.8%	5.6%	6.5%		
				FCF yield	65.6%	16.4%	30.6%	27.6%		
				Net Debt/EBITDA	4.5g	1.9g	1.3g	0.5g		

Kommande händelser		
Q2 2021		15 juli
Q3 2021		21 oktober

Bolagsfakta (mkr)	
Antal aktier	13.0m
Market cap	836
Nettoskuld	643
EV	1,479
Free Float	52.00%
Avg. No. of Daily Traded Sh.	9.0(k)
Reuters/Bloomberg	BEGR.ST/BEGR.SS

Kursutveckling 12 mån	
M	30
J	30
J	30
A	30
S	30
O	30
N	30
D	30
J	30
F	30
M	30
A	30

Analytiker	
alexander.vilval@penser.se	



Sammanfattning

Kvalitetsresultat i Q1'21

Investment Case

BE Group levererade ett starkt resultat i Q1'21. Bolaget rider på en stark cykel avseende stålpriser samtidigt som de satt sig i en gynnsam situation att kapitalisera på detta genom det effektiviseringsarbete bolaget genomfört de senaste åren, vilket vi tror kan leda till en högre värdering av bolaget även på sikt jämfört med historiken.

Bolags profil

BE Group är ett handels- och servicebolag på den nordiska stålåterförsäljarmarknaden. Bolaget tillhandahåller handelsstål, specialstål, rostfritt stål och aluminium. Kunderna återfinns primärt inom tillverknings- och byggindustrin. Exempel på kunder inom respektive område är byggsmeds företag, regionala byggföretag, byggmaterialhandeln, legotillverkare, stålåterförsäljare, OEM-kunder.

Värdering

Värderingen av BE Group-aktien kommer till stor del att styras av konjunkturcykeln. Med en starkare marknad i år tror vi att aktien kan värderas till en målmultipl på ca 0,35x EV/Sales, och på sikt upp emot 0,4x, men detta låter sannolikt vänta på sig tills vi ser tydliga tecken på en stabilare konjunktur. BE Groups arbete med effektiviseringar och tydliga fokus på kassaflöden kommer att betala sig värderingsmässigt i takt med att marknaden börjar diskontera in en förstärkt konjunktur.

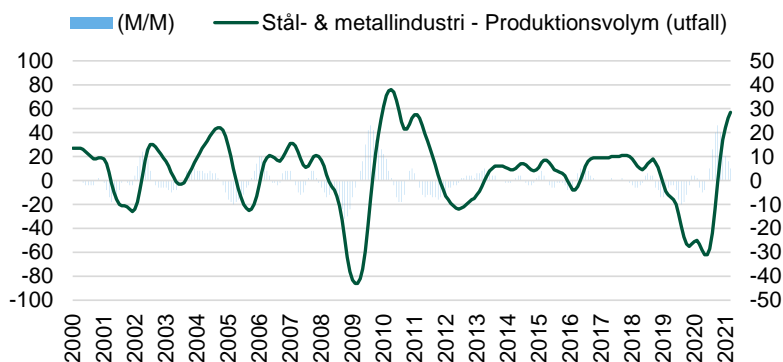
Motiverat värde

Vi är positiva till BE Group-aktien. Med ett väl hanterat 2020 i ryggen tror vi att aktien har potential att utvecklas starkt även framöver. Motiverat värde uppgår till 75 - 77 kr per aktie och motvarar EV/Sales kring 0,35x avseende 2021e och 2022e. Ett fortsatt starkt momentum kan ge uppsida till prognoserna.

Starka indikatorer, som även korrelerar med aktien

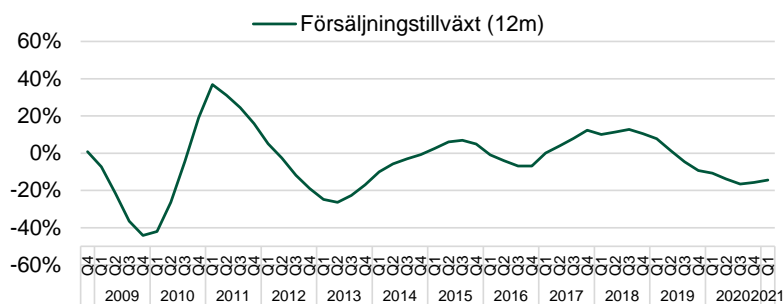
Indikatorer för volymer i stål- och metallindustrin har vänt sedan botten i somras, samt är även i positivt territorium sedan i oktober/november. Det bekräftar även av BE Group som såg att stålbehovet accelererade i slutet på 2020. Aktiens topp i april 2010 korrelerade väl med att även indikatorerna toppade då.

Stål- och metallindustri - Produktionsvolym t o m mars 2021



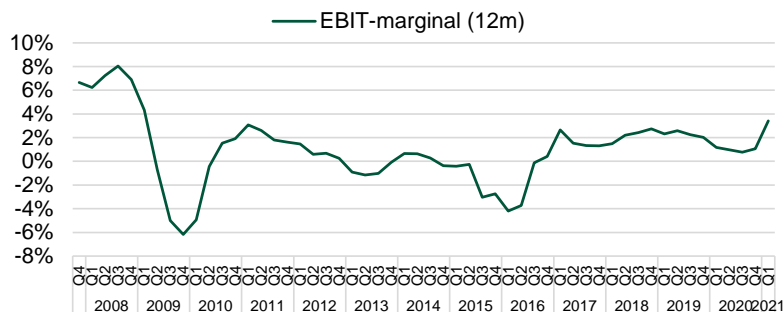
Källa: Konjunkturinstitutet, Erik Penser Bank

BE Group - Försäljningstillväxt, rullande 12 månader



Källa: BE Group, Erik Penser Bank

BE Group - EBIT-marginal, rullande 12 månader



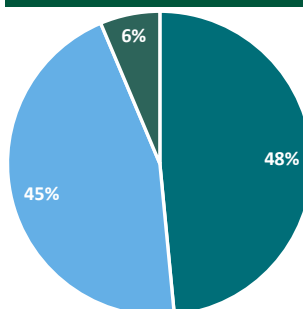
Källa: BE Group, Erik Penser Bank

Bolagsfakta

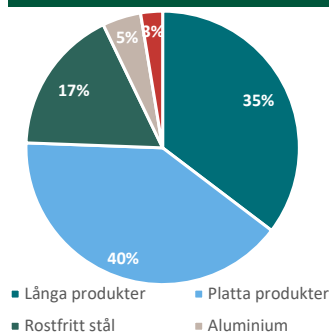
Största aktieägare	Röster	Aktier
AB Traction	24,1%	24,1%
Svedulf Fastighets AB	24,0%	24,0%
Avanza Pension	6,5%	6,5%
Johan Ahldin	4,9%	4,9%
Övriga	40,5%	40,5%

Ordförande	Jörgen Zahlin
Verkställande direktör	Peter Andersson
Finansdirektör	Christoffer Franzén
Investerarkontakt	Christoffer Franzén
Hemsida	www.begroup.com

Sales/land



Sales/produkt



■ Sverige ■ Finland ■ Övrigt ■ Övrigt

Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	4 803,0	4 359,0	3 672,0	4 444,4	4 095,0	4 218,1
Kostnad för sålda varor	-4 134,0	-3 754,0	-3 124,0	-3 627,9	-3 400,5	-3 484,1
Bruttoresultat	669,0	605,0	548,0	816,5	694,5	734,0
Försäljningskostnader	-402,0	-389,0	-371,0	-430,8	-403,8	-413,8
Administrationskostnader	-125,0	-128,0	-110,0	-127,7	-119,7	-122,7
Övriga rörelseintäkter och -kostnader	-14,0	-3,0	-35,0	-3,0	-2,8	-2,8
Andel av resultat i joint venture	4,0	3,0	7,0	8,1	7,6	7,8
Varav av/nedskrivningar	-38,0	-113,0	-115,0	-113,0	-113,0	-113,0
Rörelseresultat före av/nedskrivningar (EBITDA)	170,0	201,0	154,0	338,4	288,8	315,5
Rörelseresultat (EBIT)	132,0	88,0	39,0	225,4	175,8	202,5
Finansnetto	-16,0	-16,0	-28,0	-20,3	-18,4	-17,7
Resultat före skatt	116,0	72,0	11,0	205,1	157,4	184,8
Skatt	-36,0	-22,0	-7,0	-73,1	-32,9	-38,4
Periodens resultat	80,0	50,0	4,0	132,0	124,5	146,3

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Tillgångar						
Goodwill	563,0	566,0	557,0	557,0	557,0	557,0
Övriga immateriella anläggningstillgångar	6,0	7,0	5,0	4,0	3,0	2,0
Materiella anläggningstillgångar	111,0	89,0	89,0	91,0	93,0	95,0
Nyttjanderättstillgångar	0,0	540,0	541,0	546,1	413,8	340,0
Andelar i joint venture	113,0	110,0	117,0	117,0	117,0	117,0
Finansiella anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjuten skattefordran	33,0	21,0	24,0	24,0	24,0	24,0
Summa anläggningstillgångar	826,0	1 333,0	1 333,0	1 339,1	1 207,8	1 135,0
Varulager	651,0	642,0	501,0	577,8	532,4	548,3
Kundfordringar	470,0	387,0	376,0	511,1	470,9	485,1
Övriga rörelsefordringar	63,0	57,0	42,0	48,9	45,0	46,4
Likvida medel	108,0	168,0	166,0	297,9	505,3	682,3
Summa omsättningstillgångar	1 292,0	1 254,0	1 085,0	1 435,6	1 553,7	1 762,1
Summa tillgångar	2 118,0	2 587,0	2 418,0	2 774,7	2 761,4	2 897,2
Eget kapital och skulder						
Eget kapital	892,0	922,0	905,0	1 037,0	1 161,5	1 307,8
Summa eget kapital	892,0	922,0	905,0	1 037,0	1 161,5	1 307,8
Långfristiga räntebärande skulder	543,0	536,0	321,0	321,0	282,1	236,6
Långfristiga leasingskulder	0,0	449,0	457,0	551,1	507,8	523,0
Avsättningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjuten skatteskuld	44,0	44,0	42,0	42,0	42,0	42,0
Summa långfristiga skulder	587,0	1 029,0	820,0	914,1	831,8	801,6
Kortfristiga räntebärande skulder	5,0	6,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Kortfristiga leasingskulder	0,0	92,0	84,0	84,0	84,0	84,0
Leverantörsskulder	468,0	398,0	414,0	511,1	470,9	485,1
Övriga kortfristiga skulder	145,0	139,0	162,0	195,6	180,2	185,6
Övriga kortfristiga avsättningar	21,0	1,0	32,0	32,0	32,0	32,0
Summa kortfristiga skulder	639,0	636,0	693,0	823,7	768,1	787,7
Summa eget kapital och skulder	2 118,0	2 587,0	2 418,0	2 774,7	2 761,4	2 897,2

Kassaflöde

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Rörelseresultat	132,0	88,0	39,0	225,4	175,8	202,5
Justeringar	29,0	83,0	113,0	92,7	94,6	95,3
Betald inkomstskatt	-16,0	-2,0	-10,0	-73,1	-32,9	-38,4
Kassaflöde före förändringar av rörelsekapital	145,0	169,0	142,0	245,0	237,5	259,3
Förändring av rörelsekapital	-59,0	31,0	199,0	-88,1	33,9	-11,9
Kassaflöde från den löpande verksamheten	86,0	200,0	341,0	156,9	271,4	247,4
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-2,0	0,0	0,0			
Investeringar i materiella anläggningstillgångar	-32,0	-25,0	-21,0	-25,0	-25,0	-25,0
Avyttringar av materiella anläggningstillgångar	2,0	1,0	0,0			
Övrigt kassaflöde i investeringsverksamheten	0,0	-13,0	0,0			
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-32,0	-38,0	-21,0	-25,0	-25,0	-25,0
Kassaflöde finansieringsverksamheten	-10,0	-104,0	-318,0		-38,9	-45,4
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-10,0	-104,0	-318,0	0,0	-38,9	-45,4
Periodens kassaflöde	44,0	58,0	2,0	131,9	207,5	177,0
Likvida medel vid periodens början		108,0	168,0	166,0	297,9	505,3
Kursdifferens i likvida medel	3,0	2,0	-4,0			
Likvida medel vid periodens slut	108,0	168,0	166,0	297,9	505,3	682,3

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

Motiverat värde och risk

Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

Värderingsmetod och ansats för att bestämma motiverat värde skall framgå av analysen och kan variera från bolag till bolag. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata och ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Vad gäller risk klassificeras aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån 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%.

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. 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 anställdas 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 fondhandlarförningens 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.

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

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se