



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Förvärvsbolag | Sweden | 28 April 2021

Beijer Alma

Starkt på många fronter

Stark lönsamhet första kvartalet

Intäkterna för första kvartalet uppgick till 1 282 mkr (1 217 mkr) vilket var i linje med våra estimat om 1 285 mkr. Tillväxten y/y var 5 % (8 % organiskt). Beijer Alma redovisar en mycket stark rörelsemarginal om 17 % – särskilt då statliga stöd för perioden endast var 2 mkr. Lönsamheten följer av en stark bruttomarginal (33 %) samt en gynnsam produktmix genom en stor andel intäkter från Lesjöfors.

Två förvärv efter kvartalet stärker estimaten

Efter periodens utgång har bolaget kommunicerat två förvärv. Sammanlagt adderar de mer än 100 mkr i intäkter i våra estimat. Samtidigt tycker vi att sektorexponeringen i förvärven är en attraktiv aspekt. Vi höjer våra intäkt- och lönsamhetsestimater för 2021–2023 baserat på en stark lönsamhet samt adderade intäkter från förvärv (se mer detaljerad beskrivning längre ned).

Fortsatta förvärv

Mot bakgrund av estimathöjningar och en intensiv förvärvsaktivitet under inledningen av 2021 höjer vi vårt motiverade värde. Vi värderar bolaget med en multipelansats och en DCF-modell. Vi höjer vårt motiverade värde till 195–200 kr (175-180 kr), motsvarande EV/EBIT strax över 17x för 2022e.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)					Risk och Avkastning	
	Nu	Förr		20	21e	22e	23e	Motiverat värde	195.00 - 200.00	
EPS, just 21e	7.89	6.77	16.5%	Sales,m	4,250	4,547	4,841	5,135	Current price	SEK177.60
EPS, just 22e	9.21	8.87	3.9%	Sales Growth	(8.0)%	7.0%	6.5%	6.1%	Riskenivå	Medium
EPS, just 23e	11.22	11.05	1.5%	EBITDA, m	785	880	993	1,159		
				EBIT, m	544.8	625.2	726.2	878.1		
				EPS, adj	6.59	7.89	9.21	11.22		
				EPS Growth	(7.8)%	19.7%	16.8%	21.8%		
				Equity/Share	0.0	0.0	0.1	0.1		
				Dividend	3.00	3.00	5.10	5.10		
				EBIT Marginal	12.8%	13.8%	15.0%	17.1%		
				EV/Sales	2.69x	2.51x	2.36x	2.22x		
				EV/EBITDA	14.6x	13.0x	11.5x	9.9x		
				EV/EBIT	21.0x	18.3x	15.7x	13.0x		
				P/E, adj	27.0x	22.5x	19.3x	15.8x		
				Dividend yield	1.8%	1.8%	3.1%	3.1%		

Kommande händelser	
Q2-rapport	2021-08-20
Q3-rapport	2021-10-27

Bolagsfakta (mkr)	
Antal aktier	60.3m
Market cap	10,709
Nettoskuld	710
EV	11,419
Free Float	75.00%
Avg. No. of Daily Traded Sh.	29.0(k)
Reuters/Bloomberg	BEIAB.ST/BEIJAB SS

Kursutveckling 12 mån

Analytiker

hjalmar.jernstrom@penser.se



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Förvärvsbolag | Sweden | 28 April 2021

Sammanfattning

Starkt på många fronter

Investment Case

Vi ser en förbättrad lönsamhet och stärkta marginaler som ett resultat av besparingsåtgärder och en gynnsam produktmix. Förvärv utgör en central del av den operativa strategin och bidrar till Beijer Almas mål om lönsam tillväxt. Förvärv sker huvudsakligen inom Beijer Tech och Lesjöfors medan tillväxten inom Habia Cable primärt är organisk. Med en stark kassa ser vi att bolaget fortsatt är välpositionerat för förvärv framöver.

Bolags profil

En **decentraliserad företagsgrupp**. Beijer Alma är en företagsgrupp med verksamhet inom komponenttillverkning och industriell handel. Strategin bygger på att förvärva, äga och utveckla företag med goda förutsättningar för tillväxt. Lesjöfors, Habia Cable och Beijer Tech är dotterbolag till Beijer Alma.

Värdering

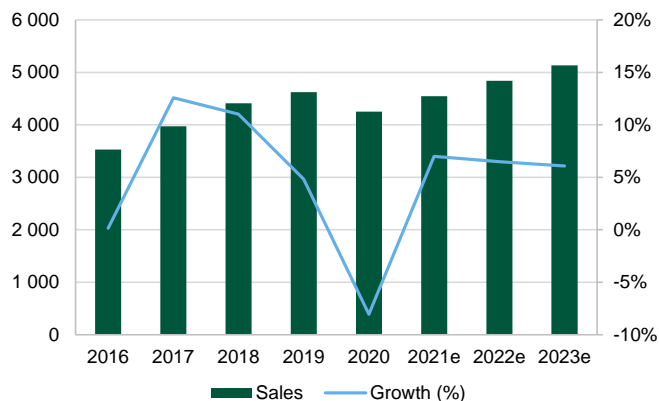
Beijer Almas sektorexponering samt inriktning mot förvärv gör att vi värderar bolaget mot både stora svenska verkstadsbolag och förvärvsdrivna bolag. Enligt våra estimat värderas Beijer Alma till EV/EBIT 16x för 2022e, vilket är en rabatt jämfört med verkstadsbolagen som värderas till EV/EBIT 20x 2022e. En rabatt är motiverad baserat på Beijer Almas exponering mot offshoreindustri och därmed oljepriset. Värderar man istället Beijer Alma jämfört andra förvärvsdrivna bolag så är dessa som snitt värderade till EV/EBIT 25x för 2022e. Även jämfört med denna grupp av bolag motiverar Beijer Almas sektorexponering viss rabatt.

Utöver multipelvärdningen tillämpar vi en DCF-modell. Modellen baseras på ett detaljerat prognosfönster fram till 2030e. Därefter antas en tillväxttakt om 2 %. Modellen tillämpar en WACC om 8,5 %. DCF-modellen indikerar ett motiverat värde om 195 - 200 kr. Vi ser en skälig multipel om 17x EBIT 2022e, vilket är högre än tidigare nivåer om 16x och motiveras av en tilltagande förvärvstakt och indikationer på tilltagande organisk tillväxt. 17x EBIT för 2022e motsvarar 193 - 195 kr per aktie. Sammantaget ser vi ett motiverat värde om 195 - 200 kr per aktie och medelhög risk.

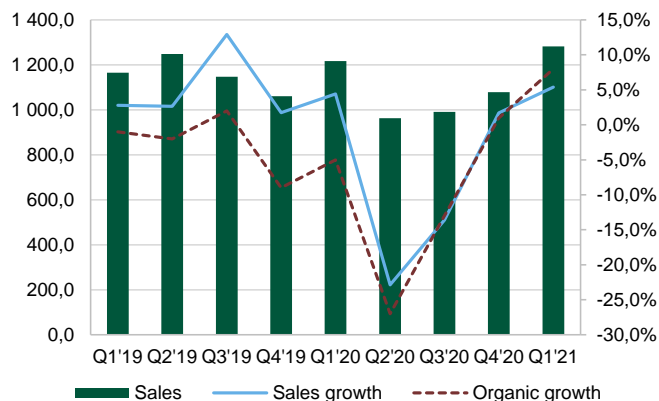
Motiverat värde

195 - 200 kr

Intäkter och tillväxt



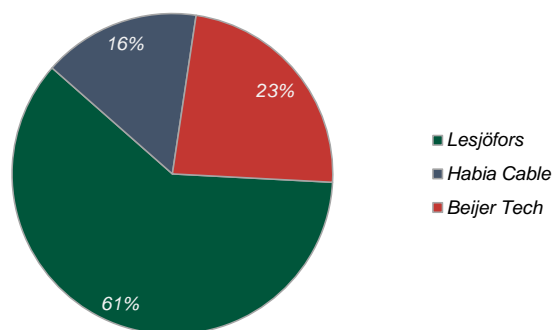
Intäkter och tillväxt



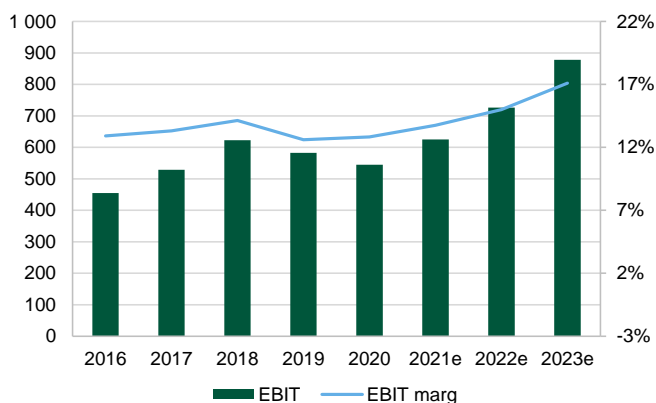
Aktieägardata (uppdaterad 2021-01-31)

Största aktieägare	Röster	Aktier
Anders Wall Stiftelser	18,6%	13,7%
Anders Wall	34,8%	11,6%
ODIN Fonder	4,7%	9,3%
Lannebo Fonder	3,6%	7,1%
Övriga	38%	38%
Ordförande		Johan Wall
Verkställande direktör		Henrik Perbeck
Finansdirektör		Erika Ståhl
Investerarkontakt		Henrik Perbeck
Hemsida		https://beijeralma.se/

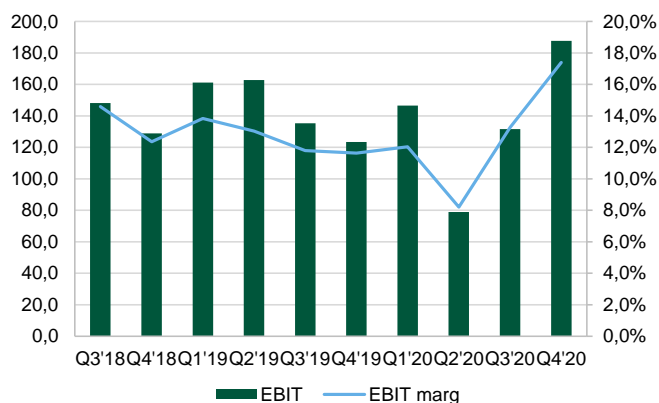
Intäktsfördelning



EBIT och marginal



EBIT och marginal



Kvartalet i detalj

Beijer Alma redovisar ett andra kvartal i följd av organisk tillväxt. Detta är en sekvens man inte haft sedan 2018 och särskilt starkt är Lesjöfors som växer organiskt med 14 %. Lesjöfors tillväxt drivs av att chassifjädrar normalt har ett säsongsmässigt starkt första kvartal, samtidigt som en kall vinter medför lageruppbyggnad hos grossister, vilket stärkte intäkterna under kvartalet. Lesjöfors redovisar en stark ordergång om 818 mkr, med en organisk tillväxt om 29 %.

Habia Cable redovisar en organisk tillväxt y/y om -11 % för kvartalet. Industrikunder är starkt bidragande till tillväxten q/q, men offshore fortsätter att vara belastande. En faktor att notera för Habia Cable är exponeringen mot försvarsindustrin, då militära investeringar har haft väldigt begränsade pandemieffekter och snarare växt under 2020, något som kan gynna segmentets exponering mot försvar.

Lönsamheten är stark med hänsyn till att statliga stöd var mycket begränsade under perioden. 17 % får ses som en väldigt stark lönsamhet och kommer dels av en intäktsmix som hade betoning på Lesjöfors, samtidigt som rörelsemarginalen inom Lesjöfors var stark: 22 % (17 %). Bruttomarginalen på koncernnivå var 33 % (29 %).

Beijer Alma redovisar två förvärv efter periodens utgång

Beijer Alma nyttjar sitt förvärvsutrymme för två bolag med attraktiv sektorexponering. Sammanlagt tillför förvärven mer än 120 mkr i intäkter, samtidigt som vi bedömer att de förvärvade bolagen växer kraftigare än Beijer Alma och opererar med högre marginaler, vilket stärker marginalerna för Beijer Tech. Vi ser fortsatt förvärv som en viktig värdeskapare och ser potential för fortsatta förvärv under 2021.

Noxon. Noxon tillhandahåller produkter och tjänster inom avskiljning av vätska från olika typer av partiklar, t.ex. inom reningsverk. Kunderna är i stor utsträckning kommunala, och utöver reningsverk har man exponering mot t.ex. återvinning och pappersindustri. Noxon omsätter ca 70 mkr och har enligt Beijer Alma en god lönsamhet. Marknadsmässigt är fokus på bl.a. Sverige, Finland, Norge och Polen.

Novosystems. Novosystems är aktiva inom fastighetsautomation, som är automatiserade metoder för att hantera bl.a. energi, uppvärmning och belysning i fastigheter. Novosystems är därmed aktiva inom samma sektor som INU-gruppen, som Beijer Alma förvärvade under Q3'20 och som omsätter 110 mkr. Synergier mellan Novosystems och INU-gruppen ska bl.a. relatera till geografisk spridning och marknadskunskap. Marknaden för smarta byggnader och fastighetsautomation förväntas växa med 19 % per år fram till 2026 enligt externa bedömare.

Estimatändringar

Vi bedömer att förvärvade bolag bidrar med strax över 100 mkr. Vi höjer våra estimat för intäkterna för 2021 till 4 547 (4 439 mkr). För 2022e respektive 2023e höjer vi estimaten till 4 841 (4 749 mkr) respektive 5 135 mkr (5 034 mkr). Vi justerar EBIT för 2021e till 625 mkr (548 mkr), mot bakgrund av förvärv, starkare rörelseresultat än förväntat i Q1, samt marginalhöjning för resterande 2021 primärt inom Lesjöfors. För 2022e och 2023e justerar vi EBIT till 726 mkr (709 mkr) respektive 878 mkr (875 mkr).

Income statement									
	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Revenues	3 522	3 528	3 971	4 408	4 622	4 250	4 547	4 841	5 135
Other income	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cost of goods sold	-2 257	-2 262	-2 706	-3 032	-3 242	-2 959	-3 150	-3 292	-3 441
Gross profit	1 266	1 266	1 265	1 376	1 379	1 291	1 397	1 549	1 695
Selling expenses	-366	-369	-376	-409	-422	-383	-393	-436	-436
Admin expenses	-313	-324	-348	-346	-375	-382	-378	-387	-380
R&D	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Other expenses	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA	585	573	659	761	813	785	880	993	1 159
Depreciation	-111	-117	-131	-139	-231	-240	-254	-267	-280
Amortisation of goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	475	455	528	623	583	545	625	726	878
Pre-tax profit	467	447	517	609	557	515	598	698	850
Tax	-113	-119	-129	-140	-127	-78	-112	-121	0
Minority interest	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net result	354	328	388	469	431	437	486	578	850
Net result adjusted	354	328	388	469	431	437	486	578	850

Cash Flow Statement									
	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Net result reported	354	328	388	469	431	437	486	578	850
Other operating cash items	102	109	132	139	239	284	244	245	106
Change in Working capital	-93	29	-132	-155	-81	0	-5	45	0
Operating cash flow	363	465	388	452	589	721	725	868	956
CAPEX	-112	-291	-118	-228	-300	-125	-227	-242	-257
Free cash flow	252	174	270	224	289	596	497	626	700
Dividends	-286	-286	-286	-286	-307	-197	-181	-307	-307
Equity Issue / share buybacks	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Acquisitions / Disposals	0	-78	-84	-4	-356	-219	-120	0	0
Other adjustments	95	134	-60	0	66	0	0	0	0
Total cash flow	61	-57	-160	-66	-309	175	196	319	393
Other non-cash adjustments	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cash & CE	252	274	328	291	465	616	812	1 131	1 524

Balance sheet									
	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
ASSETS									
Goodwill	532	541	578	594	763	960	960	960	960
Other intangible assets	245	9	29	34	35	27	27	27	27
Tangible assets	509	905	892	988	1196	1362	1455	1430	1406
Other fixed assets	29	49	52	61	268	40	40	40	40
Total fixed assets	1314	1505	1552	1677	2262	2389	2482	2457	2433
Inventories	673	718	825	952	1051	945	955	968	1027
Customer receivables	630	655	731	809	777	735	682	726	770
Other current assets	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cash and cash equivalents	252	274	328	291	465	616	812	1131	1524
Total current assets	1556	1646	1884	2052	2293	2296	2449	2826	3321
TOTAL ASSETS	2870	3151	3435	3729	4555	4685	4931	5282	5754
EQUITY AND LIABILITIES									
Shareholder equity	1835	1902	1991	2232	2413	2500	2798	3076	3548
Minority interests	4	4	4	4	4	4	4	4	0
Total Equity	1839	1905	1995	2236	2417	2504	2802	3080	3552
Interest-bearing debt	446	587	737	731	1186	918	918	918	918
Non interest-bearing debt	585	659	704	762	952	1262	1210	1284	1284
Total liabilities	1031	1246	1440	1493	2138	2180	2129	2202	2202
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	2870	3151	3435	3729	4555	4685	4931	5282	5754

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