



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumenttjänster | Sweden | 1 June 2021

Strax

Tillväxt på beskostnad av marginaler

God tillväxt på bekostnad av bruttomarginal

Nettoomsättningen i Q1 uppgick till EUR 28,1m (+27% y/y) mot våra estimat om EUR 23,2m. Own Brands växte med 112% y/y, medan distributionsverksamheten minskade med -8% y/y. Bruttomarginalen i Q1 landade på 18% jämfört med våra estimat och föregående års marginal om 27%, vilken kan förklaras av produktmix (högre andel försäljning av Health&Wellness) och högre fraktkostnader.

Utveckling framåt

Under kvartalet har marknader som Frankrike och Schweiz utvecklats positivt medan huvudmarknaderna Tyskland och Storbritannien brottas med fortsatta restriktioner. Bolaget förväntar sig restriktionslättnader inom dessa marknader mot slutet av Q2 och att dessa kommer bidra positivt till försäljningen av mobilaccessoarer och förbättrade marginaler.

Oförändrade estimat

Givet att vi mot slutet av Q2 ser ytterligare restriktionslättnader och återöppning av samhällen, bedömer vi att bolaget gradvis kommer återgå till sin kärnverksamhet och därmed öka andelen försäljning av mobilaccessoarer med högre marginaler. Därav ser vi den negativa marginalutvecklingen av en mer tillfällig karaktär och behåller vårt motiverade värde om 5,50 - 5,80 kr.

Estimatändring (EUR)				Prognos (EUR)					Risk och Avkastning	
	Nu	Förr		20	21e	22e	23e	Motiverat värde	5.50 - 5.80	
EPS, just 21e	-0.02	0.02	-191.2%	Sales,m	112	136	143	153	Current price	SEK4.05
EPS, just 22e	0.03	0.04	-1.3%	Sales Growth	(1.6)%	21.8%	4.8%	7.0%	Riskenivå	Medium
EPS, just 23e	0.05	0.05	0.0%	EBITDA, m	8.5	5.1	13.1	15.6	<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px; text-align: center;">Kursutveckling 12 mån</div>	
<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px;">Kommande händelser</div>				EBIT, m	6.8	3.2	11.4	13.9		
				EPS, adj	0.01	(0.02)	0.03	0.05		
Q2 2021	2021-08-25			EPS Growth	(138.5)%	232.2%	90.7%	0.5%		
<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px;">Bolagsfakta (EURm)</div>				Equity/Share	0.2	0.1	0.2	0.2		
				Dividend	0.00	0.00	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	6.1%	2.4%	8.0%	9.1%		
				ROE (%)	3.7%	(14.3)%	20.8%	23.5%		
				ROCE	6.8%	3.1%	10.1%	11.3%		
				EV/Sales	4.64x	3.81x	3.63x	3.40x		
				EV/EBITDA	60.8x	102.1x	39.7x	33.2x		
				EV/EBIT	76.5x	161.6x	45.6x	37.3x		
				P/E, adj	69.7x	(23.0)x	11.1x	7.6x		
				P/Equity	26.9x	30.7x	24.3x	18.6x		
Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%						
FCF yield	(3.3)%	(3.1)%	5.1%	5.3%						
Net Debt/EBITDA	3.1g	6.1g	1.8g	1.0g						

Analytiker

hjalmar.jernstrom@penser.se
igor.tubic@penser.se



Sammanfattning

Tillväxt på beskostnad av marginaler

Investment Case

STRAX är en global aktör aktiv inom marknaden för mobilaccessoarer. Bolaget utvecklar och säljer produkter under egna-, licensierade- och tredjepartsvarumärken via sitt distributionsnät bestående av mer än 70,000 fysiska butiker samt globala marknadsplatser online som t.ex. Amazon och Ebay. Vi anser att bolaget med dess breda nätverk av leverantörer, återförsäljare och kunder skapar en stabil grund att stå på, vilket inte minst bevisades under 2020 när den globala smartphonemarknaden föll med mer än 10% medans STRAX's omsättning var ned 1,6%. Detta tillsammans med en bred portfölj av egna varumärken under utveckling, gör att vi tycker bolaget har en intressant framtid till mötes.

Motståndskraftig affärsmodell reducerar nedsidan

Under 2020 synliggjordes motståndskraften i STRAX affärsmodell. Genom stark kostnadskontroll lyckades STRAX uppnå 10 % EBIT-tillväxt under ett år då hela smartphonemarknaden föll med över 10 %, vilket slog hårt på STRAX huvudsegment mobilaccessoarer. STRAX har varit proaktiva i lanseringen av Health & Wellness - ett attraktivt tillskott till bolagets erbjudande.

Bred produktportfölj av egna varumärken ger potential för ytterligare uppsida

Bolaget har en bred portfölj med egna varumärken under utveckling. Vi ser därför en väsentlig uppsida om bolaget lyckas utveckla så lite som ett enstaka varumärke ("brand") utöver Urbanista, till nivåer i linje med t.ex. Urbanista eller Gear4.

Potential för högre marginal på sikt

Förutom att bolaget har god kostnadskontroll, kommer fokuseringen på Own Brands att medföra högre marginaler. Bruttomarginalen 2020 var 26 % för STRAX på koncernnivå men 32 % i Own Brands. En större andel Own Brands av försäljningen innebär därmed ytterligare stöd för en positiv marginalutveckling.

Bolags profil

Strax är aktiva inom marknaden för mobilaccessoarer. Bolaget säljer produkter under egna-, licensierade- och tredjepartsvarumärken och har ett geografiskt fokus på Europa och Nordamerika.

Värdering

Vi värderar STRAX med en multipelansats och en kassaflödesmodell. STRAX handlas i linje med sektorkollegor sett till P/E-tal men har en rabatt sett till EV/EBIT 2023e. Med våra estimat antar vi att EBIT-marginalen i STRAX kommer att närma sig 9-10 % 2022-2023 och bör därmed motivera en värdering kring 8x EV/EBIT för 2022e, vilket är i linje med Doro och Cellularline som har liknande EBIT-marginal. Vår multipelvärdering motiverar ett värde om 5,50 - 5,80 kr per aktie. Vår kassaflödesanalys ger ett värde kring 6 kr per aktie.

Motiverat värde

5,50 - 5,80

Kvartalet i detalj

Försäljningen under det första kvartalet var väsentligt starkare än vad vi räknat med (+21%), drivet av en stark utveckling inom segmentet Health&Wellness. Verksamheten för mobilaccessoarer var något svagare jämfört med samma period föregående år men påvisar fortsatt styrka trots fortsatta nedstängningar och restriktioner i bolagets huvudmarknader Tyskland och Storbritannien (-3,5% y/y). En intressant nyhet under kvartalet var att bolaget lanserade Urbanista Los Angeles, världens första självladdande trådlösa hörlurar med aktiv brusreducering.

Bruttomarginalen landade på 18% i Q1 jämfört med våra estimat och föregående års marginal om 27%. Anledningen till den negativa utvecklingen kan förklaras av produktmix (större andel försäljning av Health&Wellness) men även högre fraktkostnader. Bolaget förväntar sig att marginalen kommer förbättras i och med att dem återgår till sin huvudaffär under H2, givet att vi ser ytterligare restriktionslättnader och återöppning av samhällen. I samband med det bedömer bolaget att segmentet Health&Wellness kommer utgöra en mindre del av intäkterna från andra halvan 2021.

EBIT landade på EUR -0,25m jämfört med våra estimat på EUR 1,6m, avvikelserna kan hänföras till lägre bruttomarginal. Trots detta lyckades bolaget genom sin flexibla kostnadsbas parera den negativa utvecklingen vilket vi ser som en styrka i sådana osäkra tider som nu.

Slutsats

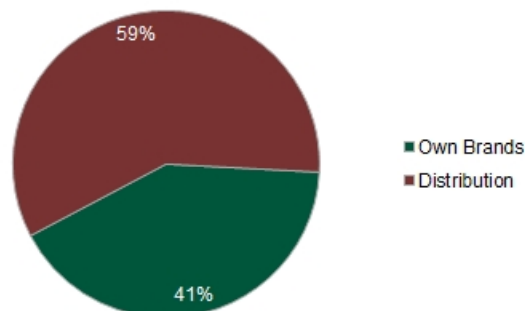
Givet bolagets flexibla kostnadsbas och att vi mot slutet av Q2 med stor sannolikhet kommer se ytterligare restriktionslättnader och återöppning av samhällen, framförallt i bolagets huvudmarknader, är vi fortsatt positiva till caset och att bolaget ska återgå till marginaler vi sett under tidigare perioder. Vi ser detta av en mer tillfällig karaktär och behåller därav vårt motiverade värde runt 5,50 - 5,80 kr.

Aktieägardata

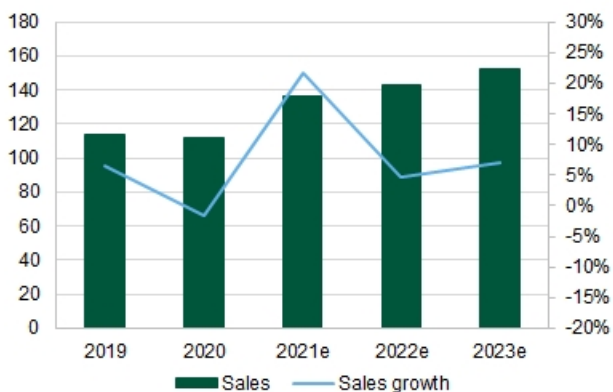
Största aktieägare	Röster	Aktier
Gudmundur Palmasson	26,0%	26,0%
Ingvi Tyr Tomasson	25,9%	25,9%
Per-Arne Åhlgren	18,4%	18,4%
Anchor Secondary 4 AS	4,7%	4,7%
Övriga	25,0%	25,0%

Ordförande	Bertil Villard
Verkställande direktör	Gudmundur Palmasson
Finansdirektör	Johan Heijbel
Investerarkontakt	Gudmundur Palmasson
Hemsida	https://www.strax.com/

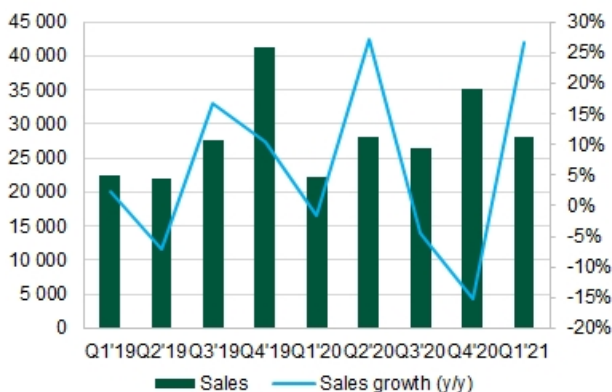
Intäktsfördelning



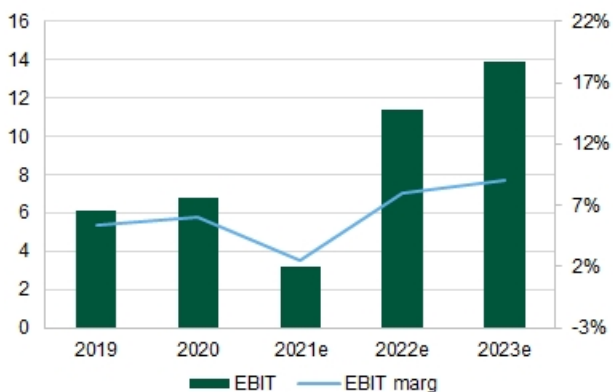
Intäkter och tillväxt (EURm)



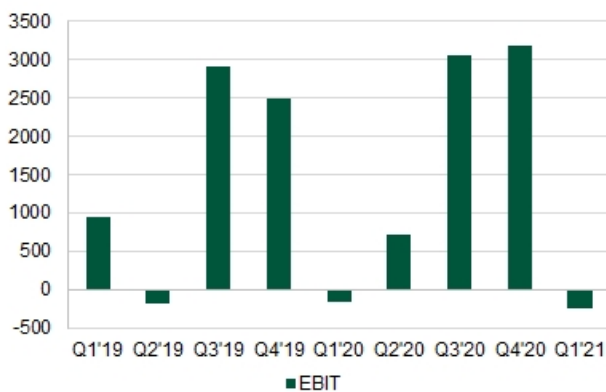
Intäkter och tillväxt per kvartal (EURt)



EBIT och marginal (EURm)



EBIT per kvartal (EURt)



Resultaträkning

EURm	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Net sales	92	100	107	114	112	136	143	153
Cost of goods sold	-66	-72	-81	-86	-83	-106	-104	-110
Gross profit	26	28	26	28	29	30	39	43
Selling expenses	-14	-15	-21	-16	-18	-22	-22	-23
Administrative expenses	-5	-7	-9	-5	-4	-5	-5	-5
Other operating expenses	-7	-5	-2	-8	-12			
Other operating income	6	5	4	8	12			
EBITDA	7	8	1	8	9	5	13	16
Depreciation and amortization	-2	-3	-4	-2	-2	-2	-2	-2
EBIT	5	6	-2	6	7	3	11	14
Net financial items	-1	-2	24	-6	-6	-5	-6	-6
Profit before taxes	4	4	22	0	1	-2	5	8
Tax	-1	-2	-5	-2	0	0	-1	-2
Profit or loss for the period	3	2	17	-2	1	-2	4	6

Balansräkning

EURm	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
ASSETS								
Goodwill	20	27	21	28	28	28	28	28
Other intangible assets	1	4	1	4	4	4	4	4
Tangible fixed assets	2	2	1	1	1	2	2	3
Other assets	4	1	2	1	3	3	3	3
Non-current assets	26	34	25	34	36	35	36	36
Inventories	11	10	15	17	28	30	24	24
Tax receivables	0	1	1	1	1	1	1	1
Accounts receivables	13	26	28	26	19	26	33	35
Other assets	8	7	14	20	8	8	8	8
Cash and cash equivalents	4	6	25	4	7	3	10	18
Current assets	36	49	83	69	63	68	77	87
Total assets	63	83	108	103	99	103	112	123
EQUITY								
Share capital	12	13	13	13	13	13	13	13
Other	6	8	22	7	0	3	7	14
Total equity	18	21	34	20	18	16	20	26
LIABILITIES								
Tax liabilities	0	0	0	3	0	0	0	0
Other non-current liabilities	6	13	10	9	43	43	45	46
Non-current liabilities	6	13	10	12	43	43	45	46
Accounts payable	14	18	22	22	16	22	25	28
Other liabilities	25	31	42	48	22	22	22	22
Current liabilities	39	49	63	70	38	44	47	50
Total equity and liabilities	63	83	108	103	99	103	112	123

Kassaflödesanalys

EURm	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Profit before tax	4	4	22	0	1	-2	5	8
Adjustments	3	5	-21	8	8	2	2	2
Paid taxes	0	-1	-1	-1	0	0	-1	-2
Operating cash flow before changes in working capital	6	8	0	8	8	0	6	8
Changes in working capital	-4	-4	-3	-4	-11	-3	2	1
Cash flow from operations	2	4	-3	3	-3	-4	8	9
Investment in intangible assets	-1	0	1	-1	-2	0	0	0
Investments in tangible assets	-2	-2	-2	-1	0	-1	-1	-1
Investments in subsidiaries	-2	-7	22	0	0	0	0	0
Cash flow from investments	-5	-10	21	-2	-2	-1	-1	-1
Cash flow from financing activities	2	8	1	-22	9	0	0	0
Cash flow for the period	-1	2	19	-21	4	-4	7	8

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