



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Material | Sweden | 16 July 2021

BE Group

Rekordhög bruttomarginal i Q2'21

Rekordhög bruttomarginal i spåren av prishöjningar

BE Group rapporterade ett underliggande rörelseresultat på 133 mkr (28) i Q2'21, till stor del drivet av en stark bruttomarginal. BE Group har lyckats att kapitalisera på en stark stålmarknad och fått igenom prishöjningar som mer än kompenserat för kostnadsökningar med en stigande marginal som följd, vilket visar på styrka i affärsmodellen.

Ljusa utsikter

Utsikterna är ljusa även framöver. Priserna ser ut att stiga in i Q3'21, och även om kostnaderna sannolikt kommer att komma ikapp något, så har BE Group förutsättningar att visa på starka resultat även under kommande kvartal. Indikatorer pekar på rekordhög ordergång och låga lagernivåer, vilket borgar för höga priser även framöver. Så länge vi är inne i detta positiva momentum så är risken i prognoserna på uppsidan.

Höjda prognoser och potential i aktien

Till följd av det starka resultatet i Q2'21, samt även till följd av ljusare utsikter än vi tidigare räknat med inför hösten, så höjer vi prognoserna rejält, framför allt avseende 2021e. Motiverat värde höjs till 98 - 100 kr (75 - 77), vilket motsvarar EV/Sales kring 0,35x avseende 2021e och 2022e. Vi ser även att ett riktigt starkt 2021 kommer att ge möjlighet till en god direktavkastning.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)					Risk och Avkastning	
	Nu	Förr		20	21e	22e	23e	Motiverat värde	98.00 - 100.00	
EPS, just 21e	22.56	10.17	122.0%	Sales,m	3,672	5,089	4,981	5,230	Current price	SEK78.00
EPS, just 22e	14.41	9.59	50.2%	Sales Growth	(15.8)%	38.6%	(2.1)%	5.0%	Riskenivå	Medium
EPS, just 23e	15.97	11.27	41.7%	EBITDA, m	154	501	353	379	Kursutveckling 12 mån 	
Kommande händelser				EBIT, m	39.0	388.2	240.4	265.6		
				EPS, adj	0.31	22.56	14.41	15.97		
Q3 2021				EPS Growth	(92.0)%	7,223.1%	(36.1)%	10.9%		
				Equity/Share	69.7	92.3	106.7	122.6		
Bolagsfakta (mkr)				Dividend	0.00	5.00	5.00	5.00		
				EBIT Marginal	1.1%	7.6%	4.8%	5.1%		
Antal aktier	13.0m			ROE (%)	0.4%	24.5%	13.5%	13.0%		
Market cap	1,013			ROCE	2.3%	17.7%	10.4%	10.7%		
Nettoskuld	643			EV/Sales	0.45x	0.33x	0.33x	0.32x		
EV	1,656			EV/EBITDA	10.8x	3.3x	4.7x	4.4x		
Free Float	51.00%			EV/EBIT	42.5x	4.3x	6.9x	6.2x		
Avg. No. of Daily Traded Sh.	15.6(k)			P/E, adj	253.2x	3.5x	5.4x	4.9x		
Reuters/Bloomberg	BEGR.ST/BEGR SS			Dividend yield	0.0%	6.4%	6.4%	6.4%		
				FCF yield	65.6%	22.7%	28.2%	26.8%		
				Net Debt/EBITDA	4.5g	1.3g	1.0g	0.3g		

Analytiker

alexander.vilval@penser.se



Sammanfattning

Rekordhög bruttomarginal i Q2'21

Investment Case

BE Group har levererat en mycket stark resultatutveckling i spåren av stigande stålpriser och en stark efterfrågan. Bolaget rider på en stark cykel 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 samt kan ge fortsatt momentum till aktien på kort sikt.

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.

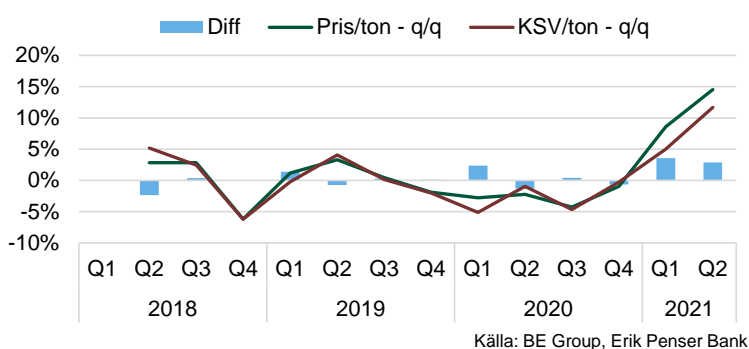
Värdering

Vi är positiva till BE Group-aktien. Med ett väl hanterat 2020 i ryggen, och med en stark stålmarknad 2021, tror vi att aktien har potential att utvecklas starkt även framöver. Motiverat värde uppgår till 98 - 100 kr per aktie och motvarar EV/Sales kring 0,35x avseende 2021e och 2022e. Ett fortsatt starkt momentum kan ge uppsida till prognoserna.

Kraftig utvecklingen av bruttomarginalen i H1'21

Den största anledningen till den starka resultatutvecklingen i Q1'21 och Q2'21 har kommit i form av en stigande bruttomarginal. BE Group har på ett mycket framgångsrikt sätt lyckats att på ett proaktivt sätt höja priserna mot sina kunder. Att bolaget lyckas med detta är ett kvalitetstecken, och även ett tecken på hur stark marknaden är nu. Vi räknar dock med att detta är något som kommer att ta ut sig över tid. Vi räknar med att pris/mix stiger ytterligare med ca 10% i Q3'21 för att vara stabila i Q4'21, samt komma ned något nästa år. Vi ser samtidigt att kostnad per ton fortsätter att stiga in i Q4'21, med viss negativ effekt på bruttomarginalen i H2'21 och in i 2022, även om det fortsatt innebär historiskt höga nivåer.

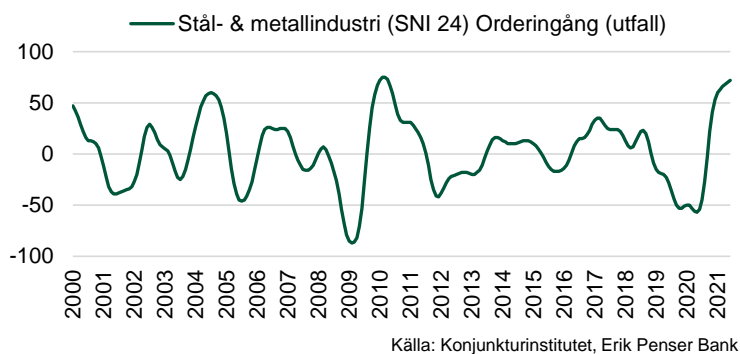
BE Group - Bruttomarginal - In- och utpriser (kr/ton)



Orderingång på all-time high

Den starka utvecklingen för BE Group bekräftas i olika indikatorer för stål- och metallindustrin i stort. Orderingången är på rekordhög nivå, vilket speglar den starka efterfrågan och är basen för konfidensen kring att marknaden kan fortsätta att visa styrka även framöver.

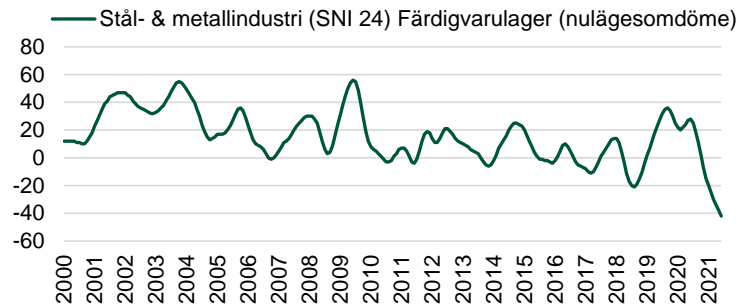
Orderingång - Stål- & metallindustri



Lagernivåer på all-time low

Att lagernivåerna i industrin är på låga nivåer är en indikator som är viktig när det gäller att bedöma risken i marknadens styrka. Vi menar att detta speglar goda fundamenta för fortsatt höga priser.

Färdigvarulager - Stål- & metallindustri

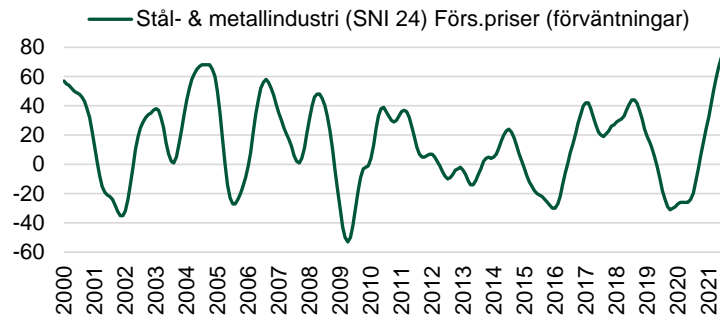


Källa: Konjunkturinstitutet, Erik Penser Bank

Förväntningar om fortsatt stigande priser sannolikt väl underbyggda

Även förväntade försäljningspriser i stål- och metallindustrin är på rekordhöga nivåer. Givet orderingsgången samt de låga lagernivåerna så tror vi att dessa förväntningar är realistiska. Vi räknar med högre priser i Q3'21, samt stabila priser i Q4'21.

Förväntade försäljningspriser - Stål- & metallindustri

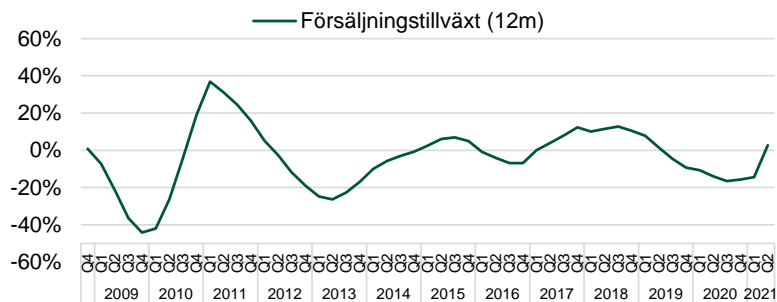


Källa: Konjunkturinstitutet, Erik Penser Bank

Stark utveckling som ser ut som starten på en ny cykel

BE Groups försäljningstillväxt vände upp på årsbasis i Q4'20, och har stigit ordentligt sedan dess. Om marknaden nu går in i en ny, lång, högkonjunktur återstår att se, men indikatorerna pekar helt klart uppåt vad beträffar utvecklingen på kort/medellång sikt, vilket är lovande för BE Group och speglas av bolagets mycket starka resultatutveckling i H1'21.

BE Group - Försäljningstillväxt, rullande 12 månader

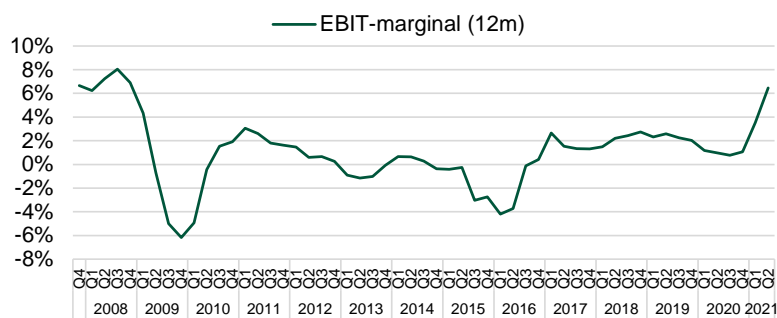


Källa: BE Group, Erik Penser Bank

Positiv marginaltrend

Vi ser att kostnaderna sannolikt kommer ikapp något avseende bruttomarginalen under H2'21, men räknar likväl med att BE Group når en rörelsemarginal på ca 8% för helåret 2021.

BE Group - EBIT-marginal, rullande 12 månader

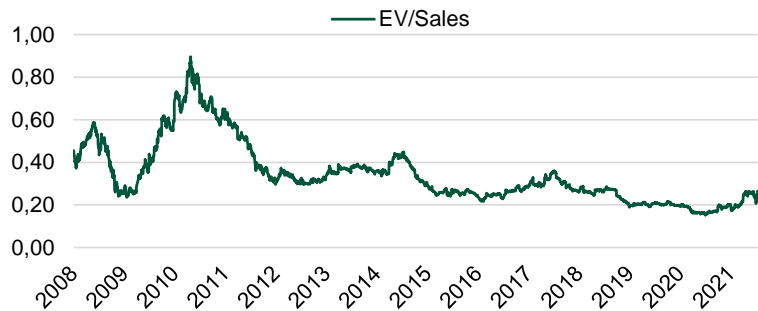


Källa: BE Group, Erik Penser Bank

Fortfarande inte en värdering som sticker ut

Värderingen av BE Group vad avser EV/Sales ligger kring 0,3x rullande 12 månaders försäljning. Detta ligger under historiska nivåer, och indikerar att marginalförväntningarna inte kommit upp särskilt mycket i aktien, trots en stark kursutveckling. Med andra ord finns det utrymme för ytterligare uppvärdering i takt med att lönsamhetsförväntningarna stiger. Vårt motiverade värde om 98 - 100 kr per aktie motsvarar ca 0,35x EV/Sales för 2021e/2022e.

BE Group - EV/Sales



Källa: Erik Penser Bank

BE Group handlas under eget kapital

Värderingen ser heller inte utmanande ut när vi ser till kurs relativt eget kapital. Även detta speglar i vår syn möjligheten till fortsatt positiv kursutveckling i spåren av stigande förväntningar kring resultatutvecklingen.

BE Group - Price/book



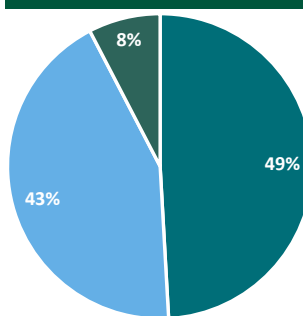
Källa: Erik Penser Bank

Bolagsfakta

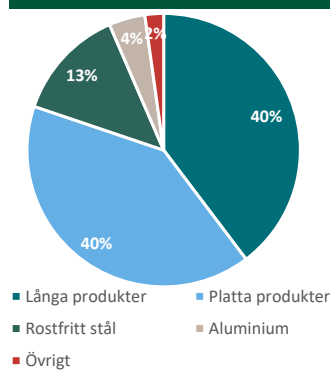
Största aktieägare	Röster	Aktier
AB Traction	24,3%	24,3%
Svedulf Fastighets AB	23,9%	23,9%
Avanza Pension	6,5%	6,5%
Quilter Inter Isle of Man Ltd	4,9%	4,9%
Övriga	40,4%	40,4%

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

Sales/land



Sales/produkt



Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	4 803,0	4 359,0	3 672,0	5 088,8	4 981,0	5 230,0
Kostnad för sålda varor	-4 134,0	-3 754,0	-3 124,0	-4 147,2	-4 221,9	-4 432,9
Bruttoresultat	669,0	605,0	548,0	941,6	759,1	797,1
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	501,2	353,4	378,6
Rörelseresultat (EBIT)	132,0	88,0	39,0	388,2	240,4	265,6
Finansnetto	-16,0	-16,0	-28,0	-22,2	-20,5	-19,8
Resultat före skatt	116,0	72,0	11,0	366,1	220,0	245,8
Skatt	-36,0	-22,0	-7,0	-73,1	-32,9	-38,4
Periodens resultat	80,0	50,0	4,0	292,9	187,0	207,4

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	626,0	523,6	465,5
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	1 419,0	1 317,6	1 260,5
Varulager	651,0	642,0	501,0	661,5	647,5	679,9
Kundfordringar	470,0	387,0	376,0	585,2	572,8	601,5
Övriga rörelsefordringar	63,0	57,0	42,0	56,0	54,8	57,5
Likvida medel	108,0	168,0	166,0	396,3	616,9	823,2
Summa omsättningstillgångar	1 292,0	1 254,0	1 085,0	1 699,0	1 892,0	2 162,1
Summa tillgångar	2 118,0	2 587,0	2 418,0	3 118,1	3 209,7	3 422,6
Eget kapital och skulder						
Eget kapital	892,0	922,0	905,0	1 197,9	1 385,0	1 592,3
Summa eget kapital	892,0	922,0	905,0	1 197,9	1 385,0	1 592,3
Långfristiga räntebärande skulder	543,0	536,0	321,0	321,0	256,1	191,2
Långfristiga leasingsskulder	0,0	449,0	457,0	631,0	617,6	648,5
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	994,0	915,7	881,7
Kortfristiga räntebärande skulder	5,0	6,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Kortfristiga leasingsskulder	0,0	92,0	84,0	84,0	84,0	84,0
Leverantörsskulder	468,0	398,0	414,0	585,2	572,8	601,5
Övriga kortfristiga skulder	145,0	139,0	162,0	223,9	219,2	230,1
Övriga kortfristiga avsättningar	21,0	1,0	32,0	32,0	32,0	32,0
Summa kortfristiga skulder	639,0	636,0	693,0	926,1	909,0	948,6
Summa eget kapital och skulder	2 118,0	2 587,0	2 418,0	3 118,1	3 209,7	3 422,6

Kassaflödesanalys

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Rörelseresultat	132,0	88,0	39,0	388,2	240,4	265,6
Justeringar	29,0	83,0	113,0	90,8	92,5	93,2
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	405,9	300,0	320,4
Förändring av rörelsekapital	-59,0	31,0	199,0	-150,6	10,5	-24,2
Kassaflöde från den löpande verksamheten	86,0	200,0	341,0	255,3	310,5	296,2
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		-64,9	-64,9
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	-10,0	-104,0	-318,0	0,0	-64,9	-64,9
Periodens kassaflöde	44,0	58,0	2,0	230,3	220,6	206,3
Likvida medel vid periodens början		108,0	168,0	166,0	396,3	616,9
Kursdifferens i likvida medel	3,0	2,0	-4,0			
Likvida medel vid periodens slut	108,0	168,0	166,0	396,3	616,9	823,2

Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Omsättningstillväxt	-9%	-16%	39%	-2%	5%
EBIT-tillväxt	-33%	-56%	895%	-38%	10%
EPS-tillväxt	-38%	-92%	7223%	-36%	11%
Bruttomarginal	13,9%	14,9%	18,5%	15,2%	15,2%
EBITDA-marginal	4,6%	4,2%	9,8%	7,1%	7,2%
EBIT-marginal	2,0%	1,1%	7,6%	4,8%	5,1%
Skattesats	31%	64%	20%	15%	16%

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
ROE	5%	0%	24%	14%	13%
ROCE	5%	2%	18%	10%	11%
Investeringar	38	21	25	25	25
Investeringar / omsättning	1%	1%	0%	1%	0%
Varulager / omsättning	15%	14%	13%	13%	13%
Kundfordringar / omsättning	9%	10%	12%	12%	12%
Leverantörsskulder / omsättning	9%	11%	12%	12%	12%

Finansiell ställning

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoskuld	915	697	641	342	101
Soliditet	36%	37%	38%	43%	47%
Nettoskuldsättningsgrad	73%	64%	38%	18%	5%
Nettoskuld / EBITDA	4,6x	4,5x	1,3x	1,0x	0,3x

Aktiedata

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
EPS, rapporterad	3,85	0,31	22,56	14,41	15,97
EPS, justerad	3,85	0,31	22,56	14,41	15,97
FCF per aktie	14,48	24,65	17,74	21,99	20,89
Utdelning per aktie	0,00	0,00	5,00	5,00	5,00
Eget kapital per aktie	71,0	69,7	92,3	106,7	122,6
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (miljoner)	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0

Värdering

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
EPS, rapporterad	3,85	0,31	22,56	14,41	15,97
EPS, justerad	3,85	0,31	22,56	14,41	15,97
FCF per aktie	14,48	24,65	17,74	21,99	20,89
Utdelning per aktie	0,00	0,00	5,00	5,00	5,00
Eget kapital per aktie	71,0	69,7	92,3	106,7	122,6
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (miljoner)	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0

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 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.

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