



# ERIK PENSER BANK

Penser Access | Material | Sweden | 9 September 2021

## BE Group

### Omvänd vinstvarning för Q3'21

#### EBIT minst 200 mkr i Q3'21

BE Group meddelar att de räknar med ett rörelseresultat på minst 200 mkr i Q3'21. Detta baserat på resultatet t o m augusti, samt bedömningen att även september ser ut att bli starkt. En stark efterfrågan i Q3'21, vilket annars brukar visa på viss säsongsmässig svaghet, stigande priser och högre marginaler är drivkrafterna som ligger bakom den starka resultatutvecklingen.

#### Starka indikatorer i augusti bekräftar BE Groups bild

Stigande prisförväntningar, sjunkande lager och en fortsatt hög orderingång i augusti bekräftar BE Groups positiva utsikter. Hur mixen mellan starka volymer, höjda priser och stigande marginaler ser ut i detalj återstår att se i Q3-rapporten som publiceras den 21 oktober, men BE Group har helt klart lyckats med att kapitalisera på en urstark marknad.

#### Fortsatt höjda prognoser och uppsida i aktien

Resan med höjda prognoser för BE Group fortsätter, och så länge momentum stiger är risken på uppsidan. Motiverat värde höjs till 120 - 125 kr (98 - 100), 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. Värderingsmultiplarna är låga, även om detta kan komma att betraktas som toppvinster.

Estimatändring (SEK)			Prognos (SEK)				Risk och Avkastning			
	Nu	Förr		20	21e	22e	23e	Motiverat värde	120.00 - 125.00	
EPS, just 21e	38.04	22.56	68.6%	Sales,m	3,672	5,654	4,679	4,913	Current price	SEK94.60
EPS, just 22e	21	14.41	45.8%	Sales Growth	(15.8)%	54.0%	(17.2)%	5.0%	Riskenivå	Medium
EPS, just 23e	23.04	15.97	44.3%	EBITDA, m	154	759	475	506	<div style="background-color: #004a33; color: white; padding: 5px; text-align: center;">Kursutveckling 12 mån</div>	
<b>Kommande händelser</b>				EBIT, m	39.0	645.8	361.6	392.8		
				EPS, adj	0.31	38.04	21.00	23.04		
Q3 2021				EPS Growth	(92.0)%	12,245.9%	(44.8)%	9.7%		
				Equity/Share	69.7	107.7	128.7	151.8		
<b>Bolagsfakta (mkr)</b>				Dividend	0.00	10.00	10.00	10.00		
				EBIT Marginal	1.1%	11.4%	7.7%	8.0%		
Antal aktier		13.0m	ROE (%)	0.4%	35.3%	16.3%	15.2%			
Market cap		1,228	ROCE	2.3%	26.2%	14.6%	14.6%			
Nettoskuld		643	EV/Sales	0.51x	0.33x	0.40x	0.38x			
EV		1,871	EV/EBITDA	12.2x	2.5x	3.9x	3.7x			
Free Float		51.00%	EV/EBIT	48.0x	2.9x	5.2x	4.8x			
Avg. No. of Daily Traded Sh.		15.6(k)	P/E, adj	307.0x	2.5x	4.5x	4.1x			
Reuters/Bloomberg		BEGR.ST/BEGR SS	Dividend yield	0.0%	10.5%	10.5%	10.5%			
			FCF yield	65.6%	30.5%	36.9%	29.6%			
			Net Debt/EBITDA	4.5g	0.7g	(0.0)g	(0.7)g			

#### Analytiker

alexander.vilval@penser.se



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Material | Sweden | 9 September 2021

# Sammanfattning

---

## Omvänd vinstvarning för Q3'21

### 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 byggsmidensföretag, regionala byggföretag, byggmaterialhandeln, legotillverkare, stålåterförsäljare, OEM-kunder.

### Värdering

---

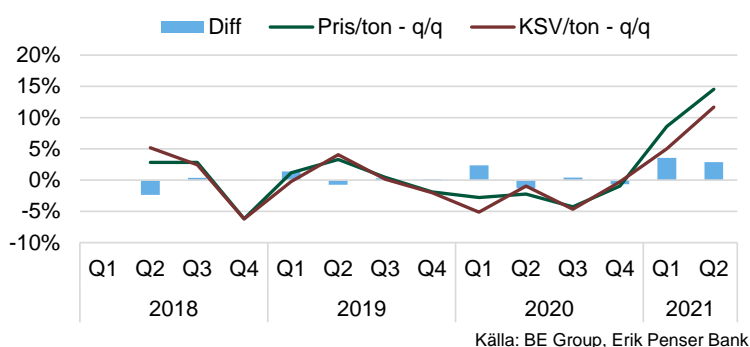
Vi är positiva till BE Group-aktien. Med ett väl hanterat 2020 i ryggen, och med en stark stålmarknad 2021, tror vi att aktien har potential att utvecklas starkt även framöver. Motiverat värde uppgår till 120 - 125 kr per aktie och motvarar EV/Sales kring 0,35x avseende 2021e och 2022e. Ett fortsatt starkt momentum kan ge uppsida till prognoserna.

## Kraftig utvecklingen av bruttomarginalen i H1'21, vilket verkar ha fortsatt i Q3'21

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.

Exakt hur ekvationen pris, volym och marginal ser ut återstår att se i rapporten för Q3'21, men samtliga faktorer uppges ha bidragit till det starka resultatet. Vi räknar nu med en volym för Q3'21 i linje med Q2'21, vilket avviker från den typiska säsongvariationen i branschen, samt med fortsatt stigande priser och nu även med en fortsatt stärkt marginal, vilket vi inte räknade med tidigare avseende Q3'21 vs. Q2'21. Detta tar oss till en prognos i linje med vad BE Group nu förväntar sig avseende Q3'21. Vi räknar med fortsatt starka priser i Q4'21, men samtidigt med en liten marginalkontraktion.

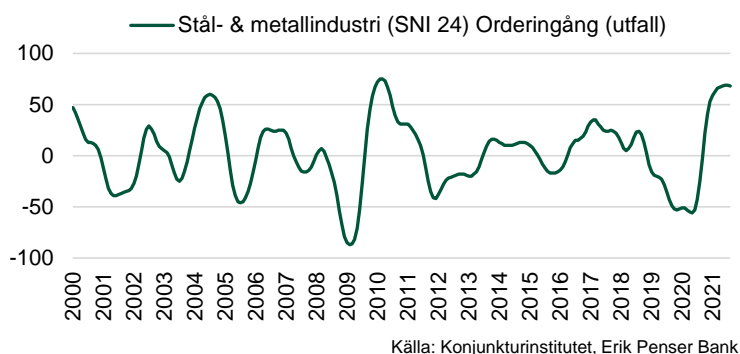
### BE Group - Bruttomarginal - In- och utpriser (kr/ton)



## Orderingång på all-time high

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

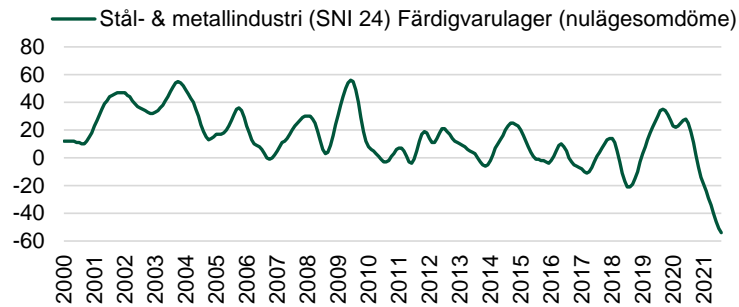
### Orderingång - Stål- & metallindustri



## 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. Lagren sjönk i augusti.

## Färdigvarulager - Stål & metallindustri

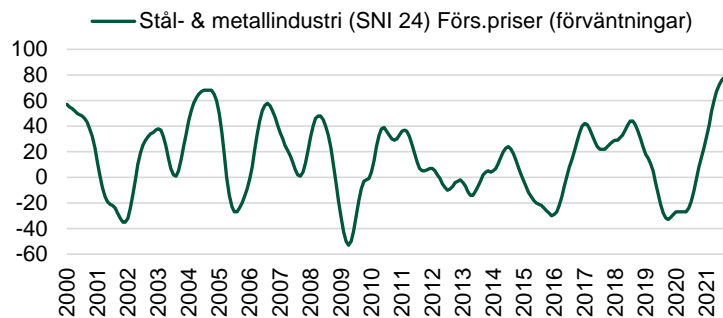


Källa: Konjunkturinstitutet, Erik Penser Bank

## Förväntningar om fortsatt stigande priser sannolikt väl underbyggda

Även förväntade försäljningspriser i stål- och metallindustrin är på rekordhöga nivåer, och steg ytterligare i augusti. Givet orderingången samt de låga lagernivåerna så tror vi att dessa förväntningar är väl underbyggda.

## Förväntade försäljningspriser - Stål- & metallindustri



Källa: Konjunkturinstitutet, Erik Penser Bank

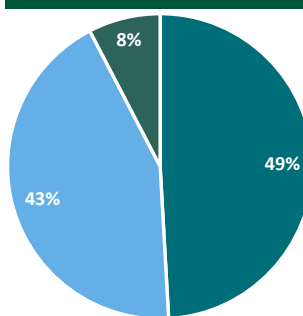
## Bolagsfakta

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%

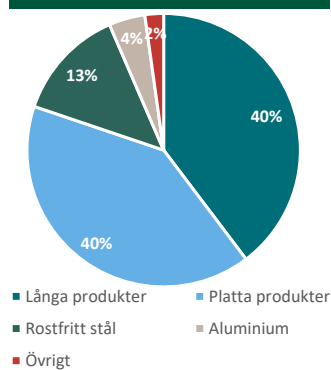
  

Ordförande	Jörgen Zahlin
Verkställande direktör	Peter Andersson
Finansdirektör	Christoffer Franzén
Investerarkontakt	Christoffer Franzén
Hemsida	<a href="http://www.begroup.com">www.begroup.com</a>

## Sales/land



## Sales/produkt



## Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	4 803,0	4 359,0	3 672,0	5 653,7	4 678,7	4 912,6
Kostnad för sålda varor	-4 134,0	-3 754,0	-3 124,0	-4 454,5	-3 798,4	-3 988,3
<b>Bruttoresultat</b>	<b>669,0</b>	<b>605,0</b>	<b>548,0</b>	<b>1 199,2</b>	<b>880,3</b>	<b>924,3</b>
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
<b>Rörelseresultat före av/nedskrivningar (EBITDA)</b>	<b>170,0</b>	<b>201,0</b>	<b>154,0</b>	<b>758,8</b>	<b>474,6</b>	<b>505,8</b>
<b>Rörelseresultat (EBIT)</b>	<b>132,0</b>	<b>88,0</b>	<b>39,0</b>	<b>645,8</b>	<b>361,6</b>	<b>392,8</b>
Finansnetto	-16,0	-16,0	-28,0	-23,9	-18,1	-16,0
<b>Resultat före skatt</b>	<b>116,0</b>	<b>72,0</b>	<b>11,0</b>	<b>622,0</b>	<b>343,5</b>	<b>376,8</b>
Skatt	-36,0	-22,0	-7,0	-128,1	-70,8	-77,6
<b>Periodens resultat</b>	<b>80,0</b>	<b>50,0</b>	<b>4,0</b>	<b>493,8</b>	<b>272,7</b>	<b>299,2</b>

## Balansräkning

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>Tillgångar</b>						
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	696,1	486,2	426,2
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
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>826,0</b>	<b>1 333,0</b>	<b>1 333,0</b>	<b>1 489,1</b>	<b>1 280,2</b>	<b>1 221,2</b>
Varulager	651,0	642,0	501,0	735,0	608,2	638,6
Kundfordringar	470,0	387,0	376,0	650,2	538,1	565,0
Övriga rörelsefordringar	63,0	57,0	42,0	62,2	51,5	54,0
Likvida medel	108,0	168,0	166,0	542,4	867,9	1 102,5
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>1 292,0</b>	<b>1 254,0</b>	<b>1 085,0</b>	<b>1 989,8</b>	<b>2 065,6</b>	<b>2 360,2</b>
<b>Summa tillgångar</b>	<b>2 118,0</b>	<b>2 587,0</b>	<b>2 418,0</b>	<b>3 478,8</b>	<b>3 345,8</b>	<b>3 581,3</b>
<b>Eget kapital och skulder</b>						
Eget kapital	892,0	922,0	905,0	1 398,8	1 671,5	1 970,7
<b>Summa eget kapital</b>	<b>892,0</b>	<b>922,0</b>	<b>905,0</b>	<b>1 398,8</b>	<b>1 671,5</b>	<b>1 970,7</b>
Långfristiga räntebärande skulder	543,0	536,0	321,0	321,0	191,2	61,3
Långfristiga leasingkulder	0,0	449,0	457,0	701,1	580,2	609,2
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
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>587,0</b>	<b>1 029,0</b>	<b>820,0</b>	<b>1 064,1</b>	<b>813,3</b>	<b>712,5</b>
Kortfristiga räntebärande skulder	5,0	6,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Kortfristiga leasingkulder	0,0	92,0	84,0	84,0	84,0	84,0
Leverantörsskulder	468,0	398,0	414,0	650,2	538,1	565,0
Övriga kortfristiga skulder	145,0	139,0	162,0	248,8	205,9	216,2
Övriga kortfristiga avsättningar	21,0	1,0	32,0	32,0	32,0	32,0
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>639,0</b>	<b>636,0</b>	<b>693,0</b>	<b>1 015,9</b>	<b>860,9</b>	<b>898,1</b>
<b>Summa eget kapital och skulder</b>	<b>2 118,0</b>	<b>2 587,0</b>	<b>2 418,0</b>	<b>3 478,8</b>	<b>3 345,8</b>	<b>3 581,3</b>

## Kassaflödesanalys

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Rörelseresultat	132,0	88,0	39,0	645,8	361,6	392,8
Justeringar	29,0	83,0	113,0	89,1	94,9	97,0
Betald inkomstskatt	-16,0	-2,0	-10,0	-128,1	-70,8	-77,6
<b>Kassaflöde före förändringar av rörelsekapital</b>	<b>145,0</b>	<b>169,0</b>	<b>142,0</b>	<b>606,8</b>	<b>385,7</b>	<b>412,2</b>
Förändring av rörelsekapital	-59,0	31,0	199,0	-205,4	94,6	-22,7
<b>Kassaflöde från den löpande verksamheten</b>	<b>86,0</b>	<b>200,0</b>	<b>341,0</b>	<b>401,4</b>	<b>480,3</b>	<b>389,5</b>
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			
<b>Kassaflöde från investeringsverksamheten</b>	<b>-32,0</b>	<b>-38,0</b>	<b>-21,0</b>	<b>-25,0</b>	<b>-25,0</b>	<b>-25,0</b>
Kassaflöde finansieringsverksamheten	-10,0	-104,0	-318,0		-129,8	-129,8
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamheten</b>	<b>-10,0</b>	<b>-104,0</b>	<b>-318,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-129,8</b>	<b>-129,8</b>
<b>Periodens kassaflöde</b>	<b>44,0</b>	<b>58,0</b>	<b>2,0</b>	<b>376,4</b>	<b>325,5</b>	<b>234,7</b>
Likvida medel vid periodens början		108,0	168,0	166,0	542,4	867,9
Kursdifferens i likvida medel	3,0	2,0	-4,0			
Likvida medel vid periodens slut	108,0	168,0	166,0	542,4	867,9	1 102,5

## Tillväxt och marginaler

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Omsättningstillväxt	-9%	-16%	54%	-17%	5%
EBIT-tillväxt	-33%	-56%	1556%	-44%	9%
EPS-tillväxt	-38%	-92%	12246%	-45%	10%
Bruttomarginal	13,9%	14,9%	21,2%	18,8%	18,8%
EBITDA-marginal	4,6%	4,2%	13,4%	10,1%	10,3%
EBIT-marginal	2,0%	1,1%	11,4%	7,7%	8,0%
Skattesats	31%	64%	21%	21%	21%

## Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
ROE	5%	0%	35%	16%	15%
ROCE	5%	2%	26%	15%	15%
Investeringar	38	21	25	25	25
Investeringar / omsättning	1%	1%	0%	1%	1%
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	565	-12	-347
Soliditet	36%	37%	40%	50%	55%
Nettoskulsättningsgrad	73%	64%	28%	-1%	-15%
Nettoskuld / EBITDA	4,6x	4,5x	0,7x	0,0x	-0,7x

## Aktiedata

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
EPS, rapporterad	3,85	0,31	38,04	21,00	23,04
EPS, justerad	3,85	0,31	38,04	21,00	23,04
FCF per aktie	14,48	24,65	28,99	35,07	28,07
Utdelning per aktie	0,00	0,00	10,00	10,00	10,00
Eget kapital per aktie	71,0	69,7	107,7	128,7	151,8
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (miljoner)	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0

## Värdering

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
P/E, justerat	9,6x	122,0x	2,5x	4,5x	4,1x
P/EK	0,5x	0,5x	0,9x	0,7x	0,6x
P/FCF	2,6x	1,5x	3,3x	2,7x	3,4x
Direktavkastning	0,0%	0,0%	10,5%	10,5%	10,5%
Utdelningsandel, justerad	0%	0%	26%	48%	43%
EV/Sales	0,3x	0,3x	0,3x	0,3x	0,2x
EV/EBITDA	6,9x	7,7x	2,4x	2,6x	1,8x
EV/EBIT, justerat	15,9x	30,4x	2,8x	3,4x	2,3x
Aktiekurs, årets slut	37,0	37,6	95,0	95,0	95,0
EV, årets slut	1 395	1 185	1 798	1 222	886

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](http://www.penser.se)