



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Skog | Sweden | 29 October 2021

Bergs Timber

Fortsatt starkt av Bergs

Fortsatt förstärkning i Q3'21

Bergs rapporterade EBITDA på 186 mkr, vilket var upp från 53 mkr i Q3'20 och 146 mkr i Q2'21, och visar således fortsatt starkt resultatmomentum. Framför allt är det Wood Protection som bidrog till förstärkningen sekventiellt, och förvärvet PTPG bidrog till ett förstärkt resultat inom Joinery. Ett högt kapacitetsutnyttjande och prisuppgångar ligger bakom det starka resultatet.

Viss avmattning från rekordnivåerna att vänta, men förädlade trävaror sannolikt mer motståndskraftiga än sågat

Bergs ser en fortsatt stark efterfrågan inom Joinery, medan marknaden för Wood Protection hämmats något av materialbrist. Den underliggande efterfrågan ser dock fortsatt stark ut. Sågverkskonjunkturen har, som väntat vänt ned något efter sommaren, vilket vi även kan bekräfta i indikatorerna. Övrig trävaruindustri ser dock mer stabilt ut.

Fortsatt potential i aktien

Vi höjer våra prognoser för innevarande år efter ett mycket övertygande resultat i Q3'21, men tar samtidigt viss höjd för att cykeln vänder ned - något vi börjar se tecken på i indikatorerna för framför allt sågverken. Vi höjer prognoserna något även för 2022 och 2023. Motiverat värde höjs till 6,80-7,00 kr (6,70-6,80). Skulle förvävsstrategin framöver lyckas ser vi uppsida till upp emot 9,00 kr.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)					Risk och Avkastning	
	Nu	Förr		20	21e	22e	23e	Motiverat värde	6.80 - 7.00	
EPS, just 21e	1.13	0.72	55.9%	Sales,m	2,149	3,021	3,336	3,710	Current price	SEK5.40
EPS, just 22e	0.54	0.47	15.1%	Sales Growth	4.5%	40.6%	10.4%	11.2%	Riskenivå	Medium
EPS, just 23e	0.59	0.55	7.3%	EBITDA, m	212	497	317	350		
				EBIT, m	137.0	419.8	235.8	262.9		
				EPS, adj	0.30	1.13	0.54	0.59		
				EPS Growth	144.2%	273.0%	(52.6)%	10.7%		
				Equity/Share	3.6	4.5	4.8	5.3		
				Dividend	0.20	0.25	0.15	0.15		
				EBIT Marginal	6.4%	13.9%	7.1%	7.1%		
				ROE (%)	8.4%	24.9%	11.1%	11.3%		
				ROCE	9.5%	22.1%	11.8%	12.2%		
				EV/Sales	0.99x	0.70x	0.64x	0.57x		
				EV/EBITDA	10.0x	4.3x	6.7x	6.1x		
				EV/EBIT	15.5x	5.1x	9.0x	8.1x		
				P/E, adj	17.8x	4.8x	10.1x	9.1x		
				P/Equity	1.5x	1.2x	1.1x	1.0x		
				Dividend yield	6.5%	4.6%	2.8%	2.8%		
				FCF yield	64.1%	(1.2)%	2.6%	0.6%		
				Net Debt/EBITDA	(0.2)g	0.1g	0.3g	0.4g		

Kommande händelser	
Q4 2021	3 februari 2022
Q1 2022	5 maj
Q2 2022	25 juli
Q3 2022	27 oktober
Q4 2022	2 februari 2023

Bolagsfakta (mkr)	
Antal aktier	346.7m
Market cap	1,872
Nettoskuld	256
EV	2,128
Free Float	32.00%
Avg. No. of Daily Traded Sh.	967.0(k)
Reuters/Bloomberg	BRGB.ST/BRGB:SS

Kursutveckling 12 mån

Analytiker	
alexander.vilval@penser.se	



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Skog | Sweden | 29 October 2021

Sammanfattning

Fortsatt starkt av Bergs

Investment Case

Bergs nya struktur, med fokus på förädlade träprodukter som t ex nyskapande träskydd inom Wood Protection samt kundanpassade dörrar, fönster, trädgårdsmöbler och modulhus inom Joinery, innebär en stabil grund för tillväxt framöver. I takt med att den om än välskötta och lönsamma sågverksrörelsen minskar i betydelse för Bergs, kommer fokus från aktiemarknaden att i allt högre grad falla på bolagets tillväxtmöjligheter och stabilitet i lönsamheten för de förädlade produkterna. Bergs låga skuldsättning innebär stora möjligheter att växa även genom förvärv framöver.

Bolags profil

Bergskoncernen består av en grupp självständiga dotterbolag med tydligt resultatansvar som utvecklar, producerar och marknadsför förädlad trä för olika tillämpningar. Med mångårig erfarenhet av trä och med stor kompetens kring vidareförädling, bidrar Bergs till att bygga ett hållbart samhälle baserat på förnybar råvara från hållbart brukade skogar i Östersjöregionen. Verksamheten bedrivs i Sverige, Estland, Lettland och Storbritannien och försäljning sker till ett 20-tal länder. De största marknaderna utgörs av Skandinavien, Baltikum, Storbritannien och Frankrike. Huvudkontor och koncernledning är baserade i Sverige. Bolagets aktie är noterad på Nasdaq sedan 1984.

Värdering

Vi sätter värderingen av Bergs i perspektiv från flera infallsvinklar. Dels hur bolaget värderas utifrån dess historik. Mer relevant, och vad vi baserat vår grundvärdering på, är en värdering med utgångspunkt i bolagets nya och stabilare struktur. Vi resonerar även kring vad en lyckad förvärvsstrategi kan innebära. Risken i Bergs är enligt vår mening medelhög.

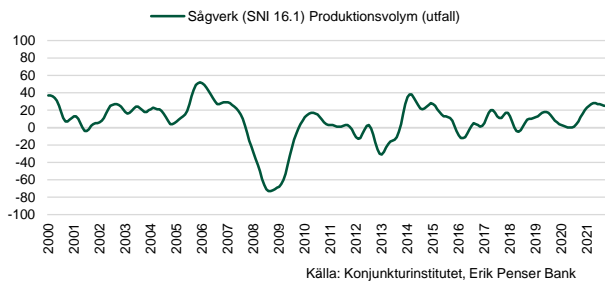
Motiverat värde

Motiverat värde uppgår till 6,80-7,00 kr, exklusive förvärv. Inklusivt en förväntad om fortsatta förvärv stiger värderingen till upp emot 9,00 kr.

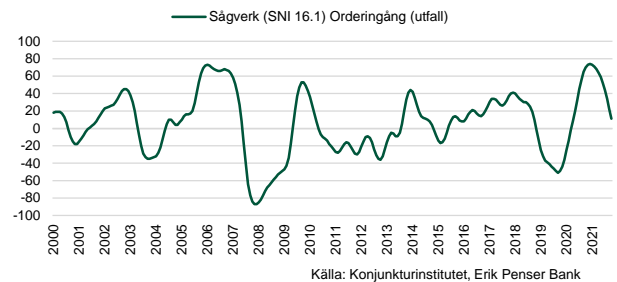
Sågverk - konjunkturbarometern, oktober 2021

Volymerna ser ut att vara fortsatt starka, medan momentum i orderingen mattats av från en mycket hög nivå. Färdigvarulagren har bottnat ur, och försäljningspriserna har enligt dessa indikatorer vänt ned efter sommaren.

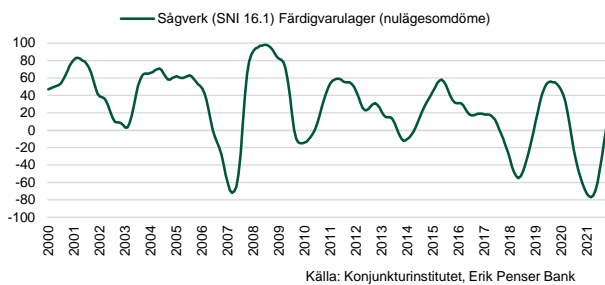
Produktionsvolym



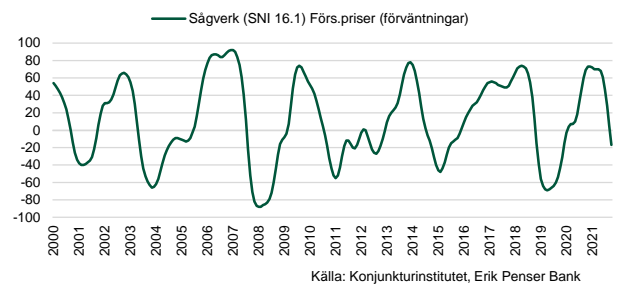
Orderingång



Färdigvarulager



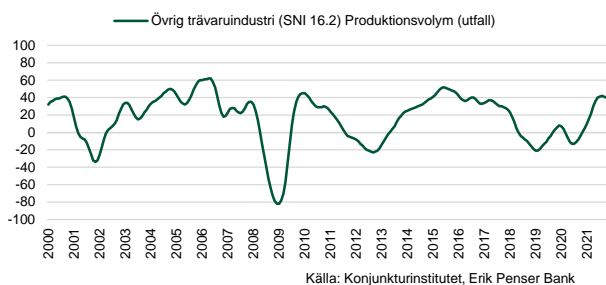
Prisförväntningar



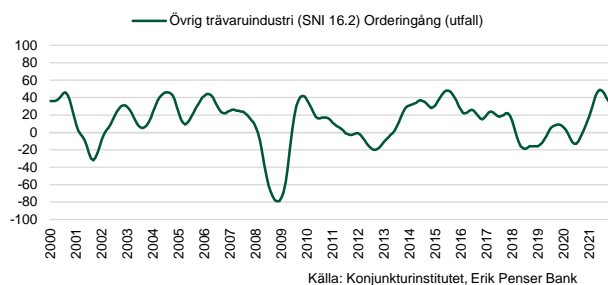
Övrig trävaruindustri - konjunkturbarometern, oktober 2021

Övrig trävaruindustri ser dock ut att ligga kvar i ett positivt momentum in i oktober. Volymerna är kvar på höga nivåer, så är även orderingen även om den mattats något. Färdigvarulagren ser fortsatt pressade ut, och prisförväntningarna är kvar på höga nivåer. Totalt sett är detta en bild som bekräftar vår bild av Bergs Timber som mer motståndskraftigt än ett renodlat sågverksbolag.

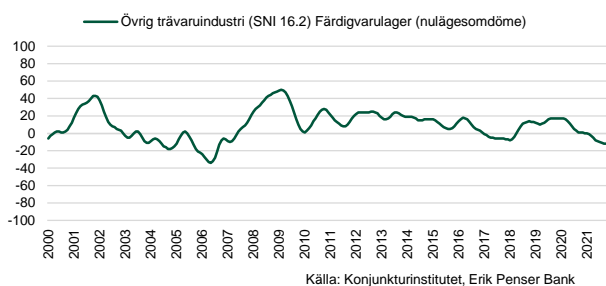
Produktionsvolym



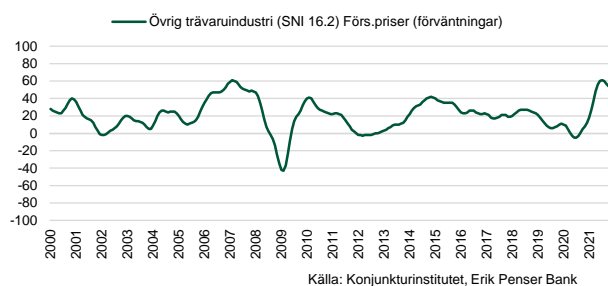
Orderingång



Färdigvarulager



Prisförväntningar

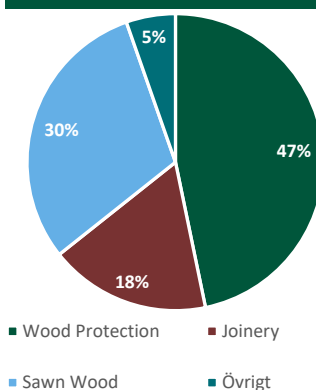


Bolagsfakta

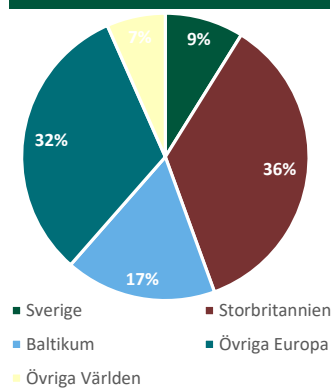
Största aktieägare	Röster	Aktier
Norvik Hf	63,6%	63,6%
Futur Pension	3,5%	3,5%
Åke och Christina Bergh	3,4%	3,4%
Avanza Pension	1,2%	1,2%
Övriga	28,3%	28,3%
Ordförande		Michael Bertorp
Verkställande direktör		Peter Nilsson
Finansdirektör		Anders Marklund
Investerarkontakt		Peter Nilsson / Anders Marklund
Hemsida		www.bergstimber.com

Källa: Bolaget, Holdings.se

Sales/segment (Q3'21)



Sales/geografi (Q3'21)



Resultaträkning

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	2 056,0	2 149,0	3 020,9	3 336,3	3 709,6
Råvaror och förnödenheter	-1 431,0	-1 311,0	-1 846,9	-2 122,8	-2 362,0
Bruttoresultat	625,0	838,0	1 174,0	1 213,5	1 347,6
Förändring av produkter i arbete och färdiga varor	18,0	-30,0	92,9	73,2	81,4
Övriga rörelseintäkter	42,0	5,0	8,0	4,6	5,1
Övriga externa kostnader	-298,0	-341,0	-391,3	-466,7	-519,2
Personalkostnader	-254,0	-260,0	-386,3	-507,8	-565,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Av- och nedskrivningar	-60,0	-75,0	-77,5	-80,9	-87,0
Rörelseresultat före av/nedskrivningar (EBITDA)	133,0	212,0	497,4	316,8	349,9
Rörelseresultat (EBIT)	73,0	137,0	419,8	235,8	262,9
Finansnetto	-33,0	-44,0	-2,0	-2,0	-4,0
Resultat före skatt	40,0	93,0	417,8	233,8	258,9
Skatt	3,0	12,0	-26,2	-48,2	-53,3
Periodens resultat	43,0	105,0	391,6	185,7	205,6

Balansräkning

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Tillgångar					
Immateriella tillgångar	193,0	187,0	260,0	260,0	260,0
Materiella anläggningstillgångar inkl nyttjanderättstillgångar	948,0	665,0	738,1	807,8	921,3
Finansiella anläggningstillgångar	3,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Uppskjutna skattefordringar	6,0	6,0	6,0	6,0	6,0
Summa anläggningstillgångar	1 150,0	859,0	1 005,1	1 074,8	1 188,3
Varulager	667,0	349,0	604,2	667,3	741,9
Kortfristiga fordringar	328,0	241,0	338,8	374,1	416,0
Likvida medel	86,0	242,0	279,4	241,1	200,9
Summa omsättningstillgångar	1 081,0	832,0	1 222,4	1 282,5	1 358,8
Summa tillgångar	2 231,0	1 691,0	2 227,5	2 357,3	2 547,1
Eget kapital och skulder					
Eget kapital	1 102,0	1 251,0	1 573,3	1 672,2	1 825,8
Summa eget kapital	1 102,0	1 251,0	1 573,3	1 672,2	1 825,8
Räntebärande skulder	604,0	168,0	298,0	298,0	298,0
Övriga långfristiga skulder och avsättningar	2,0	5,0	5,8	6,4	7,0
Uppskjutna skatteskulder	17,0	19,0	19,0	19,0	19,0
Summa långfristiga skulder	623,0	192,0	322,8	323,4	324,0
Räntebärande skulder	157,0	42,0	42,0	42,0	42,0
Ej räntebärande skulder	349,0	206,0	289,6	319,8	356,6
Summa kortfristiga skulder	506,0	248,0	331,6	361,8	397,6
Summa eget kapital och skulder	2 231,0	1 691,0	2 227,6	2 357,4	2 547,4

Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Resultat efter finansiella poster (inkl. avvecklad verksamhet)	45,0	184,0	417,8	233,8	258,9
Justeringar	64,0	39,0	77,5	80,9	87,0
Betald skatt	0,0	0,0	-26,2	-48,2	-53,3
Kassaflöde före förändringar av rörelsekapital	109,0	223,0	469,1	266,6	292,6
Förändring av rörelsekapital	38,0	132,0	-269,4	-68,2	-80,7
Kassaflöde från den löpande verksamheten	147,0	355,0	199,7	198,4	211,8
Förvärv av materiella anläggningstillgångar	-131,0	-69,0	-150,0	-150,0	-200,0
Förvärv / försäljning av verksamhet	-25,0	390,0	-73,0		
Försäljning av materiella anläggningstillgångar	11,0	6,0			
Förändring av finansiella tillgångar	8,0	0,0			
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-137,0	327,0	-223,0	-150,0	-200,0
Förändring av finansiella fordringar och skulder	35,0	-524,0	130,0	0,0	0,0
Utbetalad utdelning	-34,0	0,0	-69,3	-86,7	-52,0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	1,0	-524,0	60,7	-86,7	-52,0
Periodens kassaflöde	11,0	158,0	37,4	-38,3	-40,2
Likvida medel vid periodens början	74,0	86,0	242,0	279,4	241,1
Kursdifferens i likvida medel	1,0	-2,0			
Likvida medel vid periodens slut	86,0	242,0	279,4	241,1	200,9

Tillväxt och marginaler

	2020	2021E	2022E	2023E
Omsättningstillväxt	5%	41%	10%	11%
EBIT-tillväxt	88%	206%	-44%	11%
EPS-tillväxt	144%	273%	-53%	11%
Bruttomarginal	39,0%	38,9%	36,4%	36,3%
EBITDA-marginal	9,9%	16,5%	9,5%	9,4%
EBIT-marginal	6,4%	13,9%	7,1%	7,1%
Skattesats	-13%	6%	21%	21%

Kapitaleffektivitet

	2020	2021E	2022E	2023E
ROE	8%	25%	11%	11%
ROCE	9%	22%	12%	12%
Investeringar	69	150	150	200
Investeringar / omsättning	3%	5%	4%	5%
Varulager / omsättning	16%	20%	20%	20%
Kundfordringar / omsättning	11%	11%	11%	11%
Leverantörsskulder / omsättning	10%	10%	10%	10%
Rörelsekapital / omsättning	16%	20%	20%	20%
Kapitalomsättningshastighet	1,1x	1,5x	1,5x	1,5x

Finansiell ställning

	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoskuld	-32	61	99	139
Soliditet	74%	71%	71%	72%
Nettoskuldsättningsgrad	-3%	4%	6%	8%
Nettoskuld / EBITDA	-0,2x	0,1x	0,3x	0,4x

Aktiedata

	2020	2021E	2022E	2023E
EPS, rapporterad	0,30	1,13	0,54	0,59
EPS, justerad	0,30	1,13	0,54	0,59
FCF per aktie	1,97	-0,07	0,14	0,03
Utdelning per aktie	0,20	0,25	0,15	0,15
Eget kapital per aktie	3,6	4,5	4,8	5,3
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (miljoner)	346,7	346,7	346,7	346,7

Värdering

	2020	2021E	2022E	2023E
P/E, justerat	10,1x	4,8x	10,1x	9,1x
P/EK	0,9x	1,2x	1,1x	1,0x
P/FCF	1,6x	neg	38,7x	158,3x
Direktavkastning	6,5%	4,6%	2,8%	2,8%
Utdelningsandel, justerad	66%	22%	28%	25%
EV/Sales	0,5x	0,6x	0,6x	0,5x
EV/EBITDA	4,9x	3,9x	6,2x	5,7x
EV/EBIT, justerat	7,5x	4,6x	8,4x	7,7x
Aktiekurs, årets slut	3,1	5,4	5,4	5,4
EV, årets slut	1 032	1 933	1 971	2 011

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