



Humble Group

Stark organisk tillväxt på 25% i Q1

Humble rapporterade nettoomsättning om 897 mkr och justerad EBITDA på 102 mkr. Siffrorna var i linje med de preliminära siffror som bolaget rapporterade den 28 april. Den organiska proforma-tillväxten på 25% är signifikant högre än Humbles långsiktiga mål om 15%. Det är viktigt att komma ihåg att Q1 är Humbles överlägset svagaste kvartal både försäljnings- och lönsamhetsmässigt.

M&A-pipeline innehåller ca 25 förvärsobjekt med en total nettoomsättning om ca 5,5 mdkr och en förväntad EBITDA 2022 om drygt 500 mkr. Humble estimerar själv en genomsnittlig förvärmultiplikation om ca 7,5x 2021 EBITDA på skuld- och kassafri basis indikerar en total köpeskilling om ca 2,7 mdkr. Vi bedömer att sannolikheten är hög att dessa förvärv exekveras under 2022.

Trots Humbles påvisade styrkefaktorer är bolaget värderat långt under andra förvärvsdrivna bolag. Vårt förvärvsbaserade scenario genererar en värdering av Humble till EV/Sales 0,7x och EV/EBITDA 5,8x på 2023 vilket är signifikant lägre än jämförbara svenska förvärvsbolag med en värdering om EV/Sales 3,2x och EV/EBITDA 18x på 2023. Vi upprepar vårt motiverade värde om 37–39 kronor.

Kursutveckling 12 mån

Månad	HUMBLE	OMX
Juli	24	24
Aug	21	24
Sep	22	25
Ok	28	25
Nov	22	24
Dec	33	24
Jan	25	25
Feb	27	25
Mars	21	24
Apr	19	23
Maj	14	22



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Konsumentvaror | Sverige | 25 Maj 2022

Sammanfattning

Stark organisk tillväxt på 25% i Q1

Investment Case

Humbles styrkepositioner är underskattade. Humble har snabbt byggt en stark global marknadsnärvaro i de nya och snabbt växande områdena inom FMCG, "Fast-Moving Consumer Goods". Fokus är på hälsosamma och hållbara konsumentprodukter. Trots den kvicka expansionen visar Humble redan lönsamhet och marknadspositioneringen innebär att resan med lönsam tillväxt bara är i sin linda.

Humbles förvärvsstrategi är bevisat effektiv. Nettoomsättningen på rullande 12 månaders basis har ökat från nära noll till 4,2 mdkr på knappt två år och genererar en EBITDA om 431 mkr. Detta ger en marginal om 10,2%. Humble besitter nu en global plattform som kommer att attrahera fler och större förvärvsobjekt till gruppen. Nya entreprenörer lockas av att självständigt få driva sina bolag vidare men samtidigt dra nytta av de synergier som Humbles plattform skapar. Eftersom ägarna av de bolag som förvärvas blir aktieägare i Humble skapas ett automatiskt driv i hela gruppen mot att gemensamt öka aktieägarvärdet framöver.

Humbles finansiella mål för 2025 är tydliga och realistiska. Genom fortsatt hög förvärvstakt, organisk tillväxt och synergier mellan gruppens bolag ska intäkterna nå 16 mdkr och EBITA 1,9 mdkr, vilket indikerar en årlig genomsnittlig tillväxt på 44% 2021-25. Med beaktande av nuvarande pipeline av potentiella förvärv bedömer vi att målet är inom räckhåll.

Bolagsprofil

Humble Group är en snabbväxande FMCG-koncern som erbjuder innovativa, hälsosamma, sockerreducerade, veganska, miljövänliga och hållbara produkter. Humble består av dotterbolag och välkända varumärken som förfinar, utvecklar och distribuerar funktionella och hållbara konsumentprodukter på en global skala. Bolagets affärsmodell är att aktivt identifiera, utvärdera och förvärva lönsamma, kassagenererande och marknadsledande FMCG-företag inom Humbles väldefinierade nischer. Humble är noterat på Nasdaq Stockholm First North Growth Market sedan november 2014.

Värdering

Värderingen reflekterar inte tillväxten och lönsamheten. Trots Humbles påvisade styrkefaktorer är bolaget värderat långt under andra förvärvsdrivna bolag. Vårt förvärvsbaserade scenario genererar en värdering av Humble till EV/Sales 0,7x och EV/EBITDA 5,8x på 2023 vilket är signifikant lägre än jämförbara svenska förvärvsbolag med en snittvärdering om EV/Sales 3,2x och EV/EBITDA 18x på 2023. Vår bedömning är att Humble bör värderas runt EV/Sales 2,2x och EV/EBITDA 18x.

Motiverat värde

Vårt motiverade värde är 37-39 kronor per aktie.

Q1-kommentarer

Fin start på 2022 trots säsongsmässigt svagt första kvartal

Humble Group rapporterade nettoomsättning om 897 mkr och justerad EBITDA om 102 mkr. Siffrorna var i linje med de preliminära siffror som bolaget rapporterade den 28 april. Det operativa kassaflödet före förändringar i rörelsekapital landade på starka 91 mkr, men en extraordinär ökning av rörelsekapitalet resulterade i ett operativt nettokassaflöde på -1 mkr. Den organiska proforma-tillväxten på 25% är signifikant högre än Humbles långsiktiga mål om 15%. Den annualiserade pro forma-nettoomsättningen var 4,3 mdkr vilket är i linje med vårt förväntade helårsestimat på 4,2 mdkr. Den justerade EBITDA-marginalen landade på strax under 12% vilket är något lägre än vårt helårsestimat på 13%, men visade på en signifikant ökning jämfört med förra årets 7,7%. Det är viktigt att komma ihåg att Q1 är Humbles överlägset svagaste kvartal både försäljnings- och lönsamhetsmässigt. Vi ser över våra helårsestimat.

M&A-pipeline är full

Humble tillfördes 530 mkr genom en nyemission i slutet av april. Vi bedömer det som ett styrkebesked att bolaget lyckats med en övertecknad emission i dagens tuffa kapitalmarknad. M&A-pipeline innehåller ca 25 förvärvsobjekt med en total nettoomsättning om ca 5,5 mdkr och en förväntad EBITDA 2022 om drygt 500 mkr. En genomsnittlig förvärvsmultiplikator om ca 7,5x 2021 EBITDA på skuld- och kassafri basis (Humbles eget estimat) indikerar en total köpeskilling om ca 2,7 mdkr. Vi bedömer att sannolikheten är hög att dessa förvärv exekveras under 2022, vilket skulle ta den rullande 12m pro forma-nettoomsättningen till ca 9 mdkr och EBITDA till ca 900 mkr vid årets slut.

Värderingen reflekterar inte tillväxten och lönsamheten

Trots Humbles påvisade styrkefaktorer är bolaget värderat långt under andra förvärvsdrivna bolag. Vårt förvärvsbaserade scenario genererar en värdering av Humble till EV/Sales 0,7x och EV/EBITDA 5,8x på 2023 vilket är signifikant lägre än jämförbara svenska förvärvsbolag med en värdering om EV/Sales 3,2x och EV/EBITDA 18x på 2023. Vår bedömning är att Humble bör värderas runt EV/Sales 2,2x och EV/EBITDA 18x. Vi upprepar vårt motiverade värde om 37–39 kronor.

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 målfaldigas 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 Instru-ment 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