



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Förförsvbolag | Sverige | 15 Juli 2022

Beijer Group

Fortsatt gott momentum

Orderingången accelererade och den nådde en ny nivå - igen...

Efterfrågan är oförändrat stark, uppgången är bred och bolaget tar marknadsandelar. Orderingången växte 25% organiskt och den nådde åter nytt rekord (även om ökningen inte var lika dramatisk). Försäljningen tar samtidigt fart, även om den fortfarande släpar efter orderingången. Den organiska tillväxten var 30%.

...och med försäljningen som fortsätter lagga är det bäddat för ytterligare marginalexpansion

Prishöjningarna börjar ha effekt och med de högre volymerna fortsatte marginalen att expandera. Vi såg 130 punkters expansion q/q och mer än tre gånger högre marginal y/y, trots att komponentbristen tyngde resultatet med 13 mkr. Nya prishöjningar har aviserats och i takt med att orderboken faktureras tror vi på fortsatt expansion.

Vi höjer våra prognoser och motiverade värde

Beijer fortsätter att närma sig sina mål - med normala försörjningskedjor skulle marginalen ha varit över 10%. Med bättre orderingång än väntat höjer vi 2022-2024e EPS med i genomsnitt 6%. Med högre estimat höjer vi det motiverade värdet till 92-94 kr (91-93 kr). Vi tror att en fortsatt konvertering av orderboken och högre marginaler kommer att driva aktien.

Estimatändring (kr)			Prognos (kr)						Värde och risk	
	Nu	Förr		21	22e	23e	24e	Motiverat värde	92.0 - 94.0	
EPS, justerad 22e	4.1	3.9	5.5%	Omsättning, mkr	1,619	2,050	2,410	2,615	Aktiekurs	SEK70.2
EPS, justerad 23e	6.6	6.2	6.6%	Tillväxt	13%	27%	18%	9%	Riskenivå	Medium
EPS, justerad 24e	8.2	7.7	7.1%	EBITDA, mkr	218	344	443	503		
				EBIT, mkr	68	177	269	327		
				EPS, justerad	1.3	4.1	6.6	8.2		
				EPS tillväxt	285%	208%	61%	24%		
				EK/aktie	25.6	28.8	34.1	40.5		
				Utdelning/aktie	0.5	1.0	1.5	2.0		
				EBIT-marginal	4.2%	8.6%	11.2%	12.5%		
				ROE (%)	5.6%	15.3%	21.4%	22.4%		
				ROCE	4.5%	10.4%	15.2%	17.8%		
				EV/Sales	1.8x	1.4x	1.2x	1.1x		
				EV/EBITDA	13.2x	8.4x	6.5x	5.7x		
				EV/EBIT	42.2x	16.3x	10.7x	8.8x		
				P/E, justerad	52.8x	17.1x	10.6x	8.6x		
				P/EK	2.7x	2.4x	2.1x	1.7x		
				Direktavkastning	0.7%	1.4%	2.1%	2.8%		
				FCF yield	0.9%	4.6%	9.0%	12.7%		
				Nettosk./EBITDA	2.9g	1.8g	1.2g	0.8g		

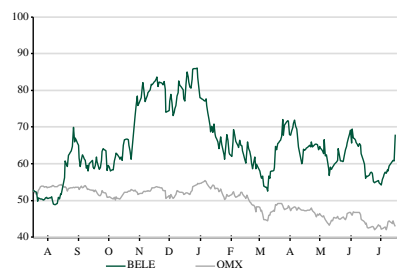
Kommande händelser

Delårsrapport Q2 2022 2022-07-14
Delårsrapport Q3 2022 2022-10-25

Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier 29m
Börsvärde 2,010
Nettoskuld 870
EV 2,880
Daglig handelsvolym, snitt 6(k)
Reuters/Bloomberg BELE.ST/BELE SS

Kursutveckling 12 mån



Analytiker

markus.almerud@penser.se



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Förvärvsbolag | Sverige | 15 Juli 2022

Sammanfattning

Fortsatt gott momentum

Investment Case

Beijer Electronics Group ser strukturell tillväxt i flera slutmarknader inklusive tåg och spår, energi och infrastruktur och vi ser tvåsiffrig tillväxt de kommande åren. Koncernen var på väg mot sina mål – att växa omsättningen med 10% per år med en marginalpotential på 15% – samt att nå kritisk volym innan pandemin slog till.

I kölvattnet av pandemin har Beijer Group anpassat kostnaderna efter rådande efterfrågan och är nu redo för att växla upp marginalen i takt med att volymerna kommer tillbaka – bolaget är redo för nästa steg. Nu indikerar orderingången att bolaget är på väg att återigen nå kritisk massa.

Med konservativa estimat ser vi låg tvåsiffrig marginal för koncernen på medellång sikt (2025e) och ser fördubblingspotential för aktien givet tecken på att bolaget börjar uppfylla sina målsättningar. Westermo, Beijer Groups största affärsområde, är relativt stabilt och aktien är idag värderad i linje med värderingen för affärsenheten. Beijer Electronics, Beijers Groups näst största affärsenhet, är nyckeln till både att nå sina målsättningar och att lyfta aktien.

Bolagsprofil

Beijer Electronics Group (Beijer) är en teknikkoncern som erbjuder avancerade lösningar för säker kontrollstyrning och kommunikation i krävande miljöer. Hårdvaran som erbjudandet är byggt runt är i huvudsak Ethernetswitchar, routrar och avancerade displayer. Bolaget har huvudkontor i Malmö och har 825 anställda. Under 2020 omsatte man 1,4 mdkr.

Bolaget har tre affärsenheter, Westermo, Beijer Electronics och Korenix, och Europa står för 63% av försäljningen. Organisationen är präglad av en hög grad av decentralisering. Tåg och Spår tillsammans med Energi och Generell Tillverkning är de största kundsegmenten.

Värdering

Vi använder en blandning av värderingsmetoder för att värdera Beijer Electronics Group. För att ta hänsyn till den strukturella tillväxten framför allt på ställverksidan sätter vi våra målmultiplar på 2025e och nuvärdesberäknar sedan värdena. I vår SOTP använder vi 13–14x EBIT vilket är i linje med det historiska genomsnittet för den breda marknaden och i vår DCF använder vi en WACC på 10%. I genomsnitt når vi ett värde på 92-94 kr.

Ytterligare orderingsrekord när efterfrågan accelererar

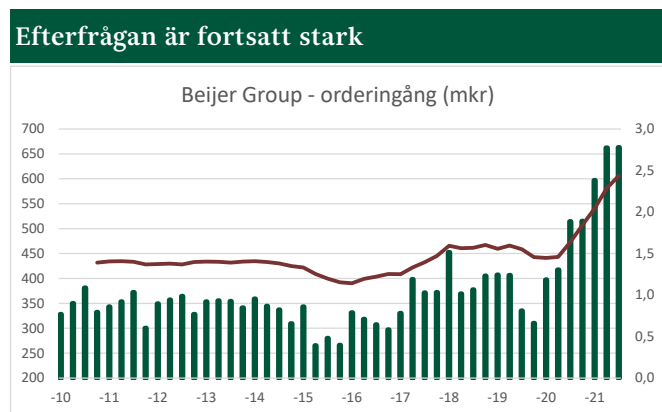
Efterfrågan var fortsatt stark och orderingsgången slog nytt rekord igen, även om ökningen inte var lika dramatisk som tidigare kvartal. Uppgången är bred och omfattar båda affärsenheterna och samtliga geografier. Konjunkturer är osäker, men då Beijer är väl positionerade inom segment med god underliggande tillväxt tror vi momentum kommer vara fortsatt god kommande kvartal.

Försäljningen fortsätter att släpa efter, men accelererar även om störningarna i försörjningskedjorna fortsätter att påverka negativt. Försäljningen växte 30% organiskt och nådde för första gången en halv miljard. Med den starka orderboken tror vi på fortsatt acceleration i försäljningen i takt med att de levererar på orderboken. Book-to-bill i årstakt ligger fortfarande över 1,3x.

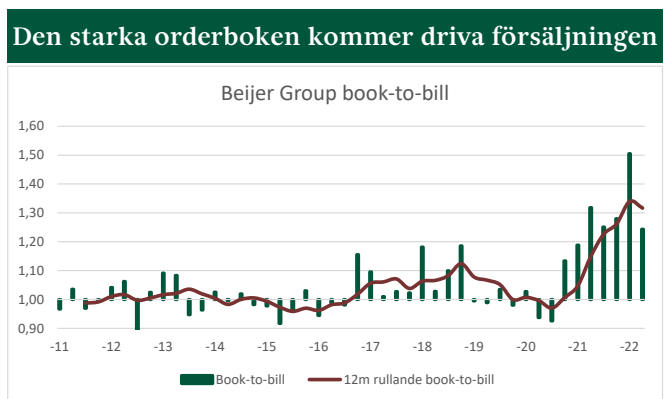
Med accelererande volymerna och prishöjningar som började slå igenom fortsatte marginalen att expandera. De operativa kostnaderna är stabila och i takt med att orderingsgången faktureras väntar vi oss att hävstången lyfter marginalen. De 520 punkternas marginalexpansion y/y och 110 punkternas expansion q/q är ett bra exempel på detta.

Samtidigt fortsätter komponentbristen att tynga resultatet i framför allt Westermo, en av Beijers två affärsenheter. Bolaget bedömer att resultatet skulle ha varit 13 mkr högre om det inte hade varit för bristen, vilket innebär att marginalen i normalfall skulle varit över 10%. Vad som är värt att poängtera att marginalen i den andra affärsenheten, Beijer Electronics, var 14%, vilket är högsta någonsin och nära målet på 15%.

Bolaget fortsätter att jobba med komponenterna och har nått vissa framsteg vad gäller de kritiska komponenterna. Kombinationen med den starka orderboken gör att optimismen har ökat - de väntar sig nu ett *signifikant* bättre ekonomiskt utfall för 2022 jämfört med 2021 jämfört med bättre i slutet av Q1.

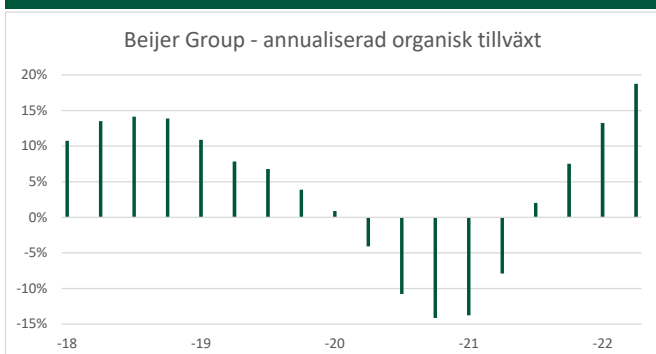


Bolaget, EPB



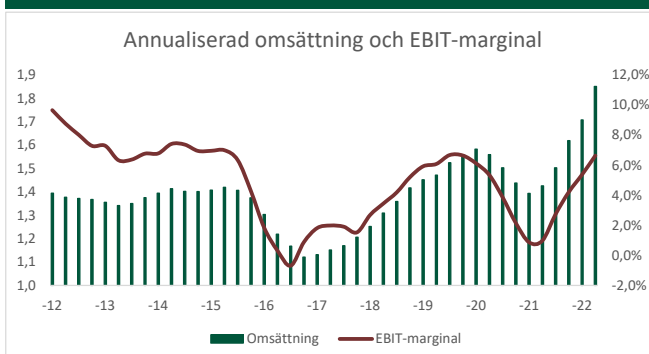
Bolaget, EPB

Den organiska tillväxten fortsätter accelerera...



Bolaget, EPB

...vilket driver marginalerna

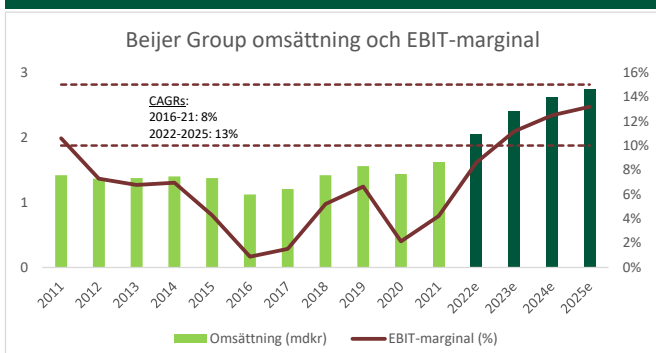


Bolaget, EPB

Betydande uppsida i aktien även med konservativa estimat

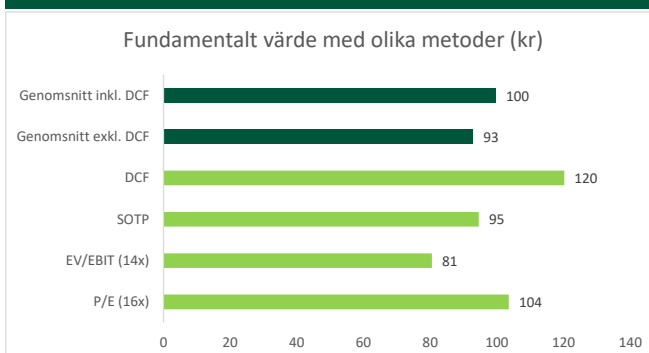
Med strukturell tillväxt i cirka 80% av affären och med stark tillväxt bland annat i energisegmentet ser vi 13% CAGR i omsättningen 2022-2025e. Detta kommer driva marginalerna och vi ser 13% marginal 2025e vilket motsvarar över 60% CAGR i EBIT de kommande fyra-fem åren.

13% marginal 2025e



Bolaget, EPB

94 kr i vår SOTP



EPB

DCF - antaganden och slutsatser

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	2 011	Risikfri ränta	0,4%	Långsiktig tillväxt	3,0%
Nuvärdet av terminalvärde	2 300	Riskpremium	7,0%	Långsiktig EBIT-marginal	10,0%
Företagsvärde (EV)	4 311	Extra riskpremium	2,0%	Avskrivningar, % av omsättning	3,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	870	Beta	1,2	Capex, % av omsättning	3,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	Avkastningskrav, eget kapital	11,2%	Rörelsekapital, % av omsättning	19,8%
Eget kapital	3 441	Räntekostnad (före skatt)	3,0%	Skattesats	24%
Antal utstående aktier, full utspädning	29	Skattesats	24%		
Eget kapital per aktie	120	Belåningsgrad	15%		
		WACC	9,9%		

EPB

DCF - känslighet

	Långsiktig tillväxt				
	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
8,9%	130	138	148	160	174
9,4%	118	125	133	143	154
WACC 9,9%	108	113	120	128	137
10,4%	98	103	109	116	123
10,9%	90	95	99	105	111

	Långsiktig EBIT-marginal				
	5,0%	7,5%	10,0%	12,5%	15,0%
8,9%	75	112	148	185	222
9,4%	67	100	133	166	199
WACC 9,9%	61	91	120	150	179
10,4%	55	82	109	136	163
10,9%	51	75	99	124	148

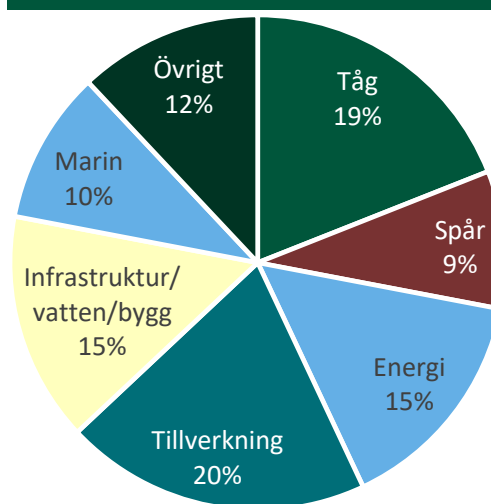
EPB

Bolagsfakta

Största aktieägare	Aktier
Stena	29,7%
Svolder	15,2%
Nordea Fonder	13,0%
Fjärde AP-fonden	9,0%
Cliens	3,6%
Ordförande	Bo Elisson
Verkställande direktör	Jenny Sjödahl
Finansdirektör	Joakim Laurén
Investerarkontakt	Joakim Laurén
Hemsida	https://www.beijergroup.com

Holdings, Bolaget, EPB

Omsättning per kundsegment



Bolaget, EPB

Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Nettoomsättning	1 417	1 559	1 438	1 619	2 050	2 410	2 615
Kostnad sålda varor	-706	-748	-724	-852	-989	-1 101	-1 161
Bruttoresultat (rapporterat)	711	810	713	767	1 061	1 309	1 455
Försäljning och administration	-503	-549	-508	-509	-644	-757	-822
Forskning och utveckling	-136	-161	-187	-202	-256	-301	-327
Övriga rörelsekostnader	2	3	-3	13	16	19	21
EBIT (rapporterat)	74	103	16	68	177	269	327
Jämförelsestörande poster	0	0	-15	0	0	0	0
EBIT (justerat)	74	103	31	68	177	269	327
EBIT-marginal	5,2%	6,6%	2,1%	4,2%	8,6%	11,2%	12,5%
Avskrivningar	-77	-124	-148	-150	-167	-174	-177
EBITDA (rapporterat)	151	227	179	218	344	443	503
EBITDA (justerat)	151	227	194	218	344	443	503
Finansiella intäkter	2	2	0	2	2	2	2
Finansiella kostnader	-13	-14	-22	-20	-25	-24	-21
Resultat före skatt	63	92	-6	50	153	247	307
Skatter	-20	-27	0	-14	-34	-54	-67
Minoritetsintressen	0	0	0	0	-1	-1	-2
Nettoresultat (rapporterat)	44	65	-6	36	119	191	238
Nettoresultat (justerat)	44	65	10	39	119	191	238

Bolaget, EPB

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
TILLGÅNGAR							
Goodwill	525	807	725	734	734	734	734
Övriga immateriella tillgångar	264	281	308	325	325	325	325
Materiella anläggningstillgångar	91	204	195	181	181	181	181
Räntebärande anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	54	53	61	65	65	65	65
Summa anläggningstillgångar	934	1 346	1 289	1 305	1 305	1 305	1 305
Varulager	178	215	213	328	415	488	529
Kundfordringar	251	304	208	297	376	442	480
Övriga omsättningstillgångar	59	56	53	62	68	72	75
Likvida medel	94	122	121	147	130	130	130
Summa omsättningstillgångar	581	697	595	834	989	1 132	1 214
SUMMA TILLGÅNGAR	1 515	2 042	1 884	2 139	2 294	2 438	2 520
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	653	684	637	729	820	970	1 151
Minoritetsintressen	4	4	4	4	5	6	8
Summa eget kapital	657	689	641	733	825	976	1 160
Långfristiga finansiella skulder	300	486	469	443	414	329	184
Pensionsavsättningar	131	170	168	179	179	179	179
Uppskjutna skatteskulder	50	56	59	65	65	65	65
Övriga långfristiga skulder	9	105	108	10	10	10	10
Summa långfristiga skulder	491	816	804	697	668	584	438
Kortfristiga finansiella skulder	75	223	156	335	335	335	335
Leverantörsskulder	111	126	106	160	203	238	258
Skatteskulder	7	7	8	26	26	26	26
Övriga kortfristiga skulder	175	181	170	187	237	278	302
Summa kortfristiga skulder	368	537	439	708	801	878	922
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	1 515	2 042	1 884	2 139	2 294	2 438	2 520

Bolaget, EPB

Kassaflödesanalys

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Nettoresultat (rapporterat)	44	65	-6	36	119	191	238
Icke kassaflödespåverkande poster	91	140	155	157	169	177	180
Förändringar i rörelsekapital	-26	-21	45	-108	-79	-66	-38
Kassaflöde från den operationella verksamheten	109	183	194	85	208	302	380
Investeringar i anläggningstillgångar	-93	-97	-82	-76	-116	-121	-124
Fritt kassaflöde	17	86	112	9	92	180	255
Förvärv och avyttringar	-1	-238	0	-102	0	0	0
Utdelningar	0	-14	0	0	-29	-43	-57
Nyemission / återköp	0	0	0	2	0	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	-14	191	-101	112	-80	-137	-198
Kassaflöde	1	25	11	20	-17	0	0
Omräkningsdifferenser i likvida medel	4	3	-12	6	0	0	0
Nettoskuld (inkl. IFRS 16)	280	587	504	631	619	534	389

Bolaget, EPB

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Organisk tillväxt	14%	4%	-14%	12%	20%	18%	9%
Omsättningstillväxt	18%	10%	-8%	13%	27%	18%	9%
EBIT-tillväxt, justerad	137%	32%	-58%	57%	138%	49%	21%
EPS-tillväxt, justerad	-790%	48%	-85%	285%	208%	61%	24%
Bruttomarginal	50%	52%	50%	47%	52%	54%	56%
EBITDA-marginal (justerad)	10,6%	14,6%	12,5%	13,5%	16,8%	18,4%	19,2%
EBIT-marginal (justerad)	5,2%	6,6%	2,1%	4,2%	8,6%	11,2%	12,5%
Skattesats	31%	29%	-4%	28%	22%	22%	22%

Bolaget, EPB

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
ROE, justerad	7%	10%	1%	6%	15%	21%	22%
ROCE, justerad	7%	8%	2%	4%	10%	15%	18%
ROIC	5%	6%	2%	4%	9%	13%	15%
Investeringar / omsättning	7%	6%	6%	5%	6%	5%	5%
Varulager / omsättning	13%	14%	15%	20%	20%	20%	20%
Rörelsekapital / omsättning	13%	16%	13%	20%	20%	20%	20%
Kapitalomsättningshastighet	0,9x	0,8x	0,8x	0,8x	0,9x	1,0x	1,0x

Bolaget, EPB

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Nettoskuld	280	587	504	631	619	534	389
Soliditet	43%	34%	34%	34%	36%	40%	46%
Nettoskuldsättningsgrad	43%	85%	79%	86%	75%	55%	34%
Nettoskuld / EBITDA	1,9x	2,6x	2,8x	2,9x	1,8x	1,2x	0,8x

Bolaget, EPB

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
EPS, rapporterad	1,52	2,27	-0,20	1,25	4,15	6,67	8,30
EPS, justerad	1,52	2,25	0,35	1,33	4,10	6,60	8,21
FCF per aktie	0,62	3,29	3,92	0,64	3,22	6,30	8,92
Utdelning per aktie	0,50	0,00	0,00	0,50	1,00	1,50	2,00
Eget kapital per aktie	23,0	24,1	22,4	25,6	28,8	34,1	40,5
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (miljoner)	28,6	28,9	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0

Bolaget, EPB

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