



BE Group

Försäljningslyft från ståltullar

Nytäckning ☐Rapport ☒Viktig händelse ☐

Risk och avkastningspotential

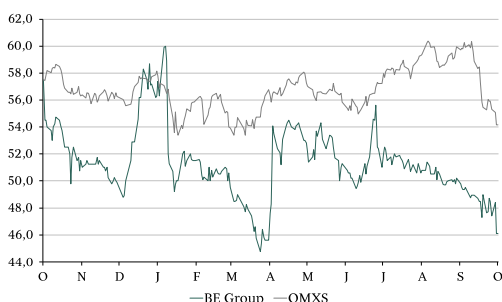
Kurspotential	Hög
Riskenivå	Hög
Kurs	46,10
Högsta/Lägsta (12M)	60,00/44,75
Antal aktier (m)	13,0
Börsvärde (SEKm)	599
Nettoskuld (SEKm)	513
Enterprise Value (SEKm)	1 112
Reuters/Bloomberg	BEGR.ST/BEGR.SS
Listning	Nasdaq OMX

Estimat och värdering (SEK)

	2017	2018E	2019E	2020E
Försäljning	4 348	4 852	4 658	4 736
EBITDA	115	150	159	162
EBIT	57	114	123	126
Vinst f. skatt	34	96	107	111
EPS, just.	4,08	5,81	6,49	6,76
EK/A	61,23	66,05	70,04	73,79
Utdelning	0,00	1,00	2,50	3,00
V/A Tillv.	111,8	42,5	11,7	4,1
EBIT Marg.	1,3	2,3	2,6	2,7
ROE	8,4	12,5	9,5	9,4
ROCE	4,4	8,7	9,2	9,3
Nettoskuld/EK	0,60	0,56	0,47	0,44
EV/Fsg.	0,26	0,23	0,24	0,23
EV/EBITDA	9,8	7,4	7,0	6,9
EV/EBIT	19,8	9,8	9,0	8,8
P/E, just.	12,3	7,9	7,1	6,8
P/EK	0,82	0,70	0,66	0,62
Direktavk.	0,0	2,2	5,4	6,5

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Kursutveckling, 12 månader



Källa: FactSet

Datum	Händelse	Plats
31/01/2019	Q4-rapport	

Se sista sidan för disclaimer.

Stark tonnagetillväxt inom Sverigesegmentet

BE Group redovisar en nettoomsättning på SEKm 1111 (968) för Q3'18, en tillväxt y/y på 15%. Tillväxten utgörs av 4% organisk tillväxt, 6% positiva pris- och mixeffekter samt 5% valutaeffekter. Den organiska tillväxten (tonnage) överraskade positivt där segmentet Sverige & Polen stod för 8% tonnagetillväxt och Finland & Baltikum för 0%. Fortsatta gynnsamma omständigheter i form av ståltullar och europeiska skyddsåtgärder har medfört en högre försäljning än väntat. Bruttoresultatet landade på SEKm 151 (134) med en bruttomarginal på 13,6% (13,8%), där en fortsatt tuff konkurrens inom tunnplåt har medfört marginalpress. Det underliggande rörelseresultatet förbättrades med 22% y/y och uppgick till SEKm 26 (22). Dock var utvecklingen negativ för bolagets två kärnsegment med SEKm 2 y/y. Den underliggande rörelsemarginalen för bolagets två kärnsegment landade på 3,4% (4,1%).

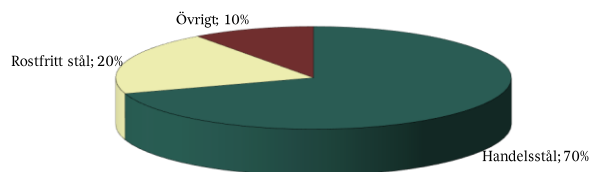
Positivt utfall med hyresvärden i Malmö

Periodens kassaflöde uppgick till -10 (97), där Q3'17 var ett extraordinärt starkt kassaflödeskvartal påverkad av minskning av rörelsekapitalet kopplat till periodiseringar. Vi väntar oss en korrigering med ett positivt kassaflöde under Q4'18, drivet av minskat rörelsekapital tillsammans med fortsatt stark lönsamhet. Efterfrågan på kärnmarknaderna spås vara fortsatt god med stabila stålpriser. Dock ser ledningen tecken på viss avmattning på den baltiska marknaden. I samband med Q4'17 rapporten reserverade BE Group SEKm 10 för underhållsbehov av lagerbyggnaden i Malmö. Under det senaste kvartalet slöts en överenskommelse med hyresvärden på endast SEKm 6, därmed bedöms SEKm 4 kunna återföras och påverka Q4'18 positivt.

Överlag oförändrade estimat

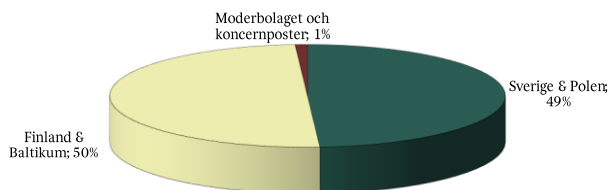
Den underliggande rörelsemarginalen för bolagets två kärnsegment uppgår för bolagets första 9 månader till 3,8% (4,2%), där fortsatt tuff konkurrens inom tunnplåt dämpar marginalen där en större aktör dumpar lager på marknaden. Vi räknar med att dumpandet successivt avtar vilket agerar marginalhöjande på sikt. Vi ser fortsatt gynnsamma förhållanden i form av ståltullar samt skyddsåtgärder som motiverar små positiva upprevideringar av vårt försäljningsestimat för innevarande år. På 2019E handlas BE Group på P/E 7,1x, vilket vi anser är långt ifrån utmanande. Vi kvarstår vid vår bedömning om att potentialen i aktien är hög, men till en hög risk.

BE Group – Försäljning per segment



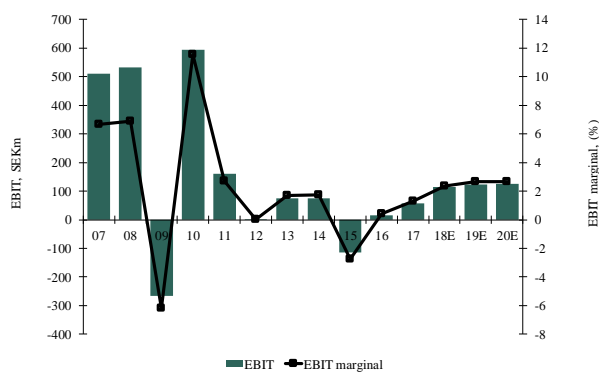
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BE Group – Försäljning per marknad



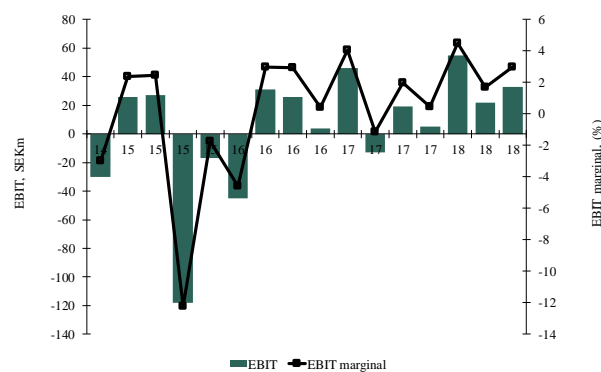
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BE Group – Resultatutveckling, helår



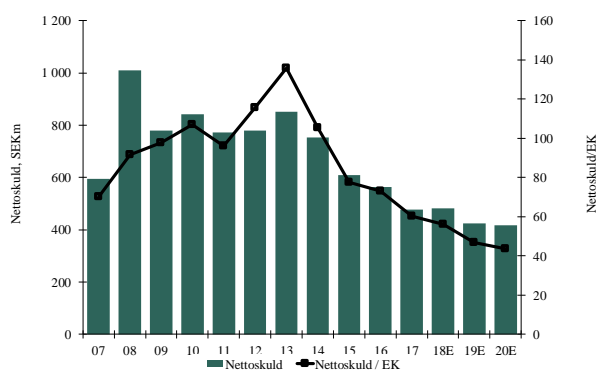
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BE Group – Resultatutveckling, kvartal



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BE Group – Finansiell ställning



Notera att negativa siffror indikerar nettokassa
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BE Group – Aktiestruktur, ledning

Börsvärde (SEKm)	599	
Antal utestående aktier (m)	13,0	
Genomsnittligt antal aktier handlade per dag (000s)	13	
Fritt handlade aktier	78,0%	
Största aktieägare	Röster	Aktier
Traction	21,5%	21,5%
Catella Fonder	7,7%	7,7%
Swedbank Robur	7,2%	7,2%
The Pure Circle	4,9%	4,9%
Others	58,6%	58,6%
Ordförande	Petter Stillström	
Verkställande direktör	Anders Martinsson	
Finansdirektör	Daniel Fäldt	
Investerarkontakt	Daniel Fäldt	
Telefon / Internet	+46 40 384200 / www.begroup.com	
Nästa rapport	31 January 2019	

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Investment case

BE Group är ett handels- och servicebolag på den nordiska stålåterförsäljningsmarknaden. Bolaget tillhandahåller handelsstål, specialstål, rostfritt stål och aluminium. Kunderna återfinns primärt inom tillverknings- och byggindustrin.

Leveranssäkerhet och frekvens allt viktigare

BE Group är ett producentoberoende stålserviceföretag med huvudkontor i Malmö. Bland bolagets slutkunder återfinns tillverknings- och byggindustrin, OEMs och mindre distributörer. Tyngdpunkten är mot tillverkningsindustrin men man vill öka andelen av affären som går till byggnadsindustrin. Erbjudandet mot kund består av direkt- och lagerförsäljning av ett brett sortiment av produkter samt produktservice. Inom produktionsservice vidareförsäljas produkterna för att uppfylla specifika behov hos kunderna. Vi bedömer att BE Group har dragit nytta av den ökade fokuseringen bland bolagets kunder på rörelsekapitaloptimering. Internationella handelshinder ökar även affärsmodellens betydelse i värdekedjan.

Tydligare nordiskt fokus

Det senaste året har BE Group lämnat sina historiskt mindre lyckade satsningar i Östeuropa huvudsakligen i Tjeckien och Slovakien. Bolagets strävan att bli fullt fokuserad på den nord-/nordost europeiska marknaden är nu nästan i mål och man har ytterligare optimerat strukturen genom att skapa nya operativa ansvarsområden i Norden.

Besparingar genomförda, nu fokus på tillväxt

Efter att under de senaste åren genomfört väsentliga besparingar i bolaget ligger nu fokus på att öka lönsamheten. De strukturella förutsättningarna på marknaden, givet sammanslagningen av SSAB och Ruukki, är i vår bedömning på plats. Efterfrågemässigt bedömer vi att marknaden kommer att växa svagt kommande år och om marknadssituationen är mer robust för stålpriser, inte minst tack vare högre tullar och handelshinder i omvärlden, kan bolaget utnyttja sin lättare kostnadsstruktur för att skapa stabil intjäning. Samtidigt läggs fortsatt fokus på avveckling av olönsamma verksamheter, förbättringsåtgärder samt satsningar på digitalisering.

Strukturen i bättre skick

Balansräkningen har förbättrats väsentligt de senaste åren, och vi ser goda möjligheter till liten utdelning för 2018 för att signalera till marknaden att bolaget är på rätt väg. Aktien är inte utmanande värderad på våra prognoser för 2018 och framåt. Efter att ha lagt ned BE Eskilstuna har och kommer lönsamheten att lyftas strukturellt. Ytterligare grepp som kan tas framöver är en avyttring av Lecor som kan ge bra effekt på balansräkning och lönsamhet. Bolaget står nu bättre rustat att möta en förbättrad marknadsbalans och har stor hävstång vid stigande stålpriser.

BE Group – Våra estimatförändringar (SEK)								
	2018E			2019E			2020E	
	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu	Förändr.	Förr	Nu Förändr.
Försäljning	4 677	4 852	3,7%	4 592	4 658	1,4%	4 730	4 736 0,1%
EBIT	112	114	1,6%	122	123	1,0%	126	126 -0,3%
EPS just.	5,70	5,81	1,9%	6,42	6,49	1,2%	6,79	6,76 -0,4%

Source: Erik Penser Bank

BE Group – Resultaträkning, kassaflöde och balansräkning (SEKm)

Resultaträkning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoomsättning	5 941	4 984	4 355	4 202	4 155	3 870	4 348	4 852	4 658	4 736
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Kostnad för sålda varor	-5 173	-4 362	-3 808	-3 675	-3 631	-3 309	-3 729	-4 166	-3 998	-4 065
Bruttovinst	768	622	547	527	524	561	619	687	659	670
Försäljningskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Administrationskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Forsknings- och utvecklingskostnader	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-560	-560	-415	-388	-638	-545	-562	-573	-536	-545
Resultat före avskrivningar	208	62	132	139	-52	66	115	150	159	162
Avskrivningar	-	-	-	-	-62	-50	-41	-36	-36	-36
Goodwill-avskrivningar	-	-	-	-	-54	0	-17	0	0	0
Rörelseresultat	161	1	74	74	-114	16	57	114	123	126
Extraordinära poster	-	-	-	-	-124	-45	-42	-28	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	-56	-48	-43	-55	-48	-27	-23	-19	-17	-15
Resultat före skatt	103	-42	16	19	-162	-11	34	96	107	111
Skatter	-28	6	15	-1	-7	-9	-10	-20	-22	-23
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat, rapporterat	75	-36	31	18	-169	-20	24	75	84	88

Kassaflödesanalys

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Resultat före avskrivningar	208	62	132	139	-52	66	115	150	159	162
Förändring av rörelsekapital	-	-	-	-	-110	34	-58	-124	-15	-61
Övriga kassaflödespåverkande poster	-	-	-	-	124	14	0	0	0	0
Kassaflöde från löpande verksamheten	208	62	132	139	-93	78	24	-13	105	63
Finansiella nettokostnader	-	-	-	-	-48	-27	-23	-19	-17	-15
Betald skatt	-	-	-	-	-7	-9	-10	-20	-22	-23
Investeringar	-	-	-	-	-16	-10	-14	-15	-16	-17
Fritt kassaflöde	208	62	132	139	-164	32	-23	-66	50	8
Utdelningar	-	-	-	-	0	0	0	-13	-32	-39
Förvärv	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Avyttringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nyemission/återköp av egna aktier	-	-	-	-	244	0	0	0	0	0
Övriga justeringar	-208	-62	-132	-139	-118	-38	33	39	39	38
Kassaflöde	-	-	-	-	-38	-6	10	-41	56	7
Ikke kassaflödespåverkande justeringar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Nettoskuld, rapporterad	773	779	851	754	609	563	478	481	425	417

Balansräkning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
TILLGÅNGAR										
Goodwill	-	-	-	-	558	562	545	545	545	545
Övriga immateriella tillgångar	-	-	-	-	29	18	18	18	18	18
Materiella anläggningstillgångar	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Innehav i intresseföretag och andelar	-	-	-	-	79	87	87	87	87	87
Övriga anläggningstillgångar	-	-	-	-	42	51	51	51	51	51
Summa anläggningstillgångar	-	-	-	-	907	874	830	809	789	770
Varulager	-	-	-	-	546	527	609	679	652	663
Kundfordringar	-	-	-	-	409	442	565	679	699	758
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	-	66	49	49	49	49	49
Likvida medel	-	-	-	-	33	27	37	51	107	115
Övriga omsättningstillgångar	-	-	-	-	1 054	1 045	1 260	1 459	1 507	1 584
SUMMA TILLGÅNGAR	-	-	-	-	1 961	1 919	2 090	2 268	2 296	2 354
EGET KAPITAL OCH SKULDER										
Eget kapital	805	673	627	715	785	771	795	857	909	958
Minoritetsintressen	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	805	673	627	715	785	771	795	857	909	958
Långfristiga finansiella skulder	-	-	-	-	565	527	527	527	527	527
Pensionsavsättningar	-	-	-	-	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga långfristiga skulder	-	-	-	-	41	43	43	150	150	150
Summa långfristiga skulder	-	-	-	-	606	570	570	677	677	677
Kortfristiga finansiella skulder	-	-	-	-	77	63	63	5	5	5
Leverantörsskulder	-	-	-	-	353	375	522	582	559	568
Skatteskulder	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga kortfristiga skulder	-	-	-	-	140	140	140	140	140	140
Kortfristiga skulder	-	-	-	-	570	578	725	727	704	713
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	805	673	627	715	1 961	1 919	2 090	2 262	2 290	2 348

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BE Group – Värdering och nyckeltal (SEK)

Aktiedata

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Vinst per aktie, rapporterad	-	-	-	-	-0,65	-1,54	1,85	5,81	6,49	6,76
Vinst per aktie, justerad	-	-	-	-	-0,17	1,93	4,08	5,81	6,49	6,76
Rörelsens kassaflöde/aktie	-	-	-	-	-0,15	-0,46	0,75	-3,14	4,35	0,55
Fritt kassaflöde per aktie	-	-	-	-	-0,63	2,46	-1,79	-5,11	3,85	0,64
Utdelning per aktie	-	-	-	-	0,00	0,00	0,00	1,00	2,50	3,00
Eget kapital per aktie	-	-	-	-	3,02	59,39	61,23	66,05	70,04	73,79
Eget kapital per aktie, ex goodwill	-	-	-	-	0,87	16,10	19,26	24,07	28,06	31,82
Substansvärde per aktie	-	-	-	-	3,02	59,39	61,23	66,05	70,04	73,79
Nettoskuld per aktie	-	-	-	-	2,35	43,36	36,82	37,05	32,70	32,15
EV per aktie	-	-	-	-	32,15	85,06	86,82	83,15	78,80	78,25
Genomsnittligt antal aktier efter utspädning (m)	-	-	-	-	259,7	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0
Antal aktier efter utspädning vid årets slut (m)	-	-	-	-	259,7	13,0	13,0	13,0	13,0	13,0

Värdering

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
P/E-tal, rapporterat	-	-	-	-	NM	NM	27,0	7,9	7,1	6,8
P/E-tal, justerat	-	-	-	-	NM	21,7	12,3	7,9	7,1	6,8
Kurs/rörelsens kassaflöde	-	-	-	-	NM	NM	66,2	NM	10,6	83,1
Kurs/rörelsens kassaflöde per aktie	-	-	-	-	NM	16,9	NM	NM	12,0	71,5
Fritt kassaflöde/börsvärde	-	-	-	-	-2,1	5,9	-3,6	-11,1	8,3	1,4
Direktavkastning	-	-	-	-	0,0	0,0	0,0	2,2	5,4	6,5
Utdelningsandel, justerad	-	-	-	-	NM	0,0	0,0	17,2	38,5	44,4
Kurs/eget kapital	-	-	-	-	9,86	0,70	0,82	0,70	0,66	0,62
Kurs/eget kapital, ex goodwill	-	-	-	-	34,09	2,59	2,60	1,92	1,64	1,45
Kurs/substansvärde	-	-	-	-	9,86	0,70	0,82	0,70	0,66	0,62
EV/omsättning	-	-	-	-	2,01	0,29	0,26	0,23	0,24	0,23
EV/EBITDA	-	-	-	-	NM	16,7	9,8	7,4	7,0	6,9
EV/rörelseresultat	-	-	-	-	NM	69,0	19,8	9,8	9,0	8,8
Aktiekurs, årsslut	181,36	150,53	107,01	59,28	29,80	41,70	50,00	46,10	46,10	46,10
Aktiekurs, årshögsta	442,53	265,70	194,06	147,11	79,00	43,90	69,50	60,00	-	-
Aktiekurs, årslägst	162,32	135,12	92,50	50,12	28,00	22,60	42,30	44,75	-	-
Aktiekurs, årssnitt	307,81	183,92	139,59	106,65	37,61	34,91	54,06	51,24	-	-
Börsvärde, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	7 738	541	649	599	599	599
Enterprise Value, årsslut och nuvarande	-	-	-	-	8 347	1 104	1 127	1 112	1 112	1 112

Tillväxt och marginaler

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Omsättningstillväxt, årsförändring	15,8	-16,1	-12,6	-3,5	-1,1	-6,9	12,4	11,6	-4,0	1,7
Rörelseresultat, årsförändring	-72,8	-99,4	7 300,0	0,0	NM	NM	256,3	100,0	8,1	1,9
Vinst per aktie, årsförändring	-	-	-	-	-	NM	111,8	42,5	11,7	4,1
EBITDA marginal	3,5	1,2	3,0	3,3	-1,3	1,7	2,6	3,1	3,4	3,4
EBITA marginal	-	-	-	-	-1,4	0,4	1,7	2,3	2,6	2,7
Rörelsemarginal	2,7	0,0	1,7	1,8	-2,7	0,4	1,3	2,3	2,6	2,7
Vinstmarginal, justerad	-	-	-	-	-0,9	0,9	1,7	2,5	2,3	2,3
Nettomarginal, justerad	1,3	-0,7	0,7	0,4	-1,1	0,6	1,5	2,1	1,8	1,9
Skattesats	27,2	NM	-93,8	5,3	NM	NM	29,4	21,0	21,0	21,0

Lönsamhet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Avkastning på eget kapital	9,4	-4,9	4,8	2,7	-6,0	3,2	8,4	12,5	9,5	9,4
Avkastning på eget kapital, 5-års snitt	-	16,6	9,8	15,6	1,2	-0,0	2,6	4,2	5,5	8,6
Avkastning på sysselsatt kapital	-	-	-	-	-	1,2	4,4	8,7	9,2	9,3
Avkastning på sysselsatt kapital, 5-års snitt	-	-	-	-	-	-	-	-	-	6,6

Investeringar och kapitaleffektivitet

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Investeringar	-	-	-	-	16	10	14	15	16	17
Investeringar/omsättning	-	-	-	-	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
Investeringar/avskrivningar	-	-	-	-	0,3	0,2	0,3	0,4	0,4	0,5
Varulager/omsättning	-	-	-	-	13,1	13,6	14,0	14,0	14,0	14,0
Kundfordringar/omsättning	-	-	-	-	9,8	11,4	13,0	14,0	15,0	16,0
Leverantörsskulder/omsättning	-	-	-	-	8,5	9,7	12,0	12,0	12,0	12,0
Rörelsekapital/omsättning	-	-	-	-	14,5	15,3	15,0	16,0	17,0	18,0
Kapitalomsättningshastighet	-	-	-	-	-	1,99	2,17	2,23	2,04	2,04

Finansiell ställning

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Nettoskuld, rapporterad	773	779	851	754	609	563	478	481	425	417
Soliditet	100,0	100,0	100,0	100,0	40,0	40,2	38,0	37,9	39,7	40,8
Skuldsättningsgrad	0,96	1,16	1,36	1,05	0,78	0,73	0,60	0,56	0,47	0,44
Nettoskuld/börsvärde	NM	NM	NM	NM	0,08	1,04	0,74	0,80	0,71	0,70
Nettoskuld/EBITDA	3,7	12,6	6,4	5,4	-11,7	8,5	4,2	3,2	2,7	2,6

Notera att nyckeltalen är baserade på antalet aktier efter full utspädning. Aktiekursen vid årets slut har använts för beräkningen av historiska nyckeltal.

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BE Group – Resultatutveckling per kvartal (SEKm)

Resultaträkning

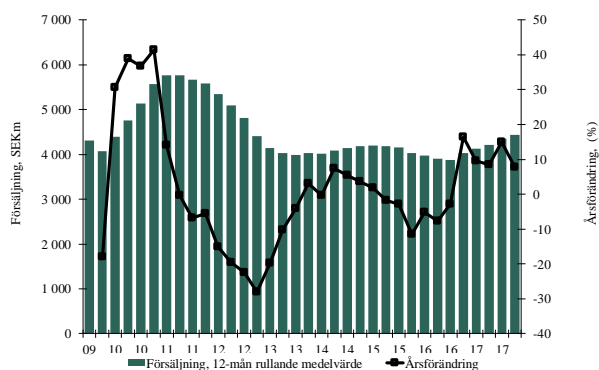
	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318
Nettoomsättning	981	978	1 047	892	953	1 138	1 147	968	1 095	1 226	1 312	1 111
Övriga intäkter	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Övriga rörelsekostnader	-129	-172	-132	-112	-129	-128	-172	-115	-147	-132	-157	-118
Resultat före avskrivningar	-17	-45	31	26	4	46	-13	19	13	63	32	41
Avskrivningar och amorteringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat	-17	-45	31	26	4	46	-13	19	5	55	22	33
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultatandelar i intresseföretag	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Finansnetto	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-26	-53	25	19	-2	41	-19	13	-1	51	17	31
Resultat före skatt, justerat	-26	-53	25	19	-2	41	-19	13	-1	51	17	31
Skatter	0	0	-6	-3	0	-7	5	-4	-4	-12	-10	-8
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoreultat, rapporterat	0	-53	19	16	-2	34	-14	9	-5	39	7	23

Tillväxt och marginaler

	Q415	Q116	Q216	Q316	Q416	Q117	Q217	Q317	Q417	Q118	Q218	Q318
Nettoomsättning	-2,8	-11,4	-5,2	-7,7	-2,9	16,4	9,6	8,5	14,9	7,7	14,4	14,8
Rörelseresultat	NM	NM	14,8	NM	NM	NM	NM	-26,9	25,0	19,6	NM	73,7
EBITDA marginal	-1,7	-4,6	3,0	2,9	0,4	4,0	-1,1	2,0	1,2	5,1	2,4	3,7
Rörelsemarginal	-1,7	-4,6	3,0	2,9	0,4	4,0	-1,1	2,0	0,5	4,5	1,7	3,0
Vinstmarginal, justerad	-2,7	-5,4	2,4	2,1	-0,2	3,6	-1,7	1,3	-0,1	4,2	1,3	2,8
Skattesats	NM	NM	24,0	15,8	NM	17,1	NM	30,8	NM	23,5	58,8	25,8

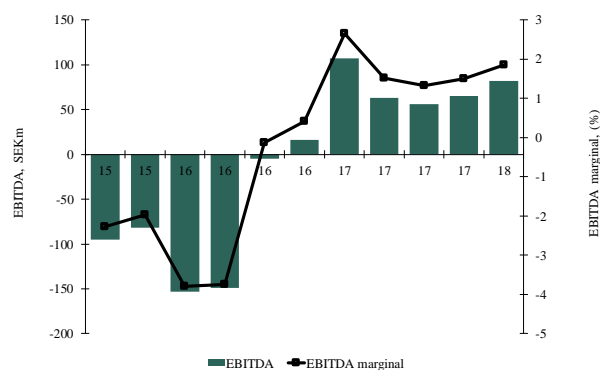
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BE Group – Försäljning, 12-mån rullande medelvärde



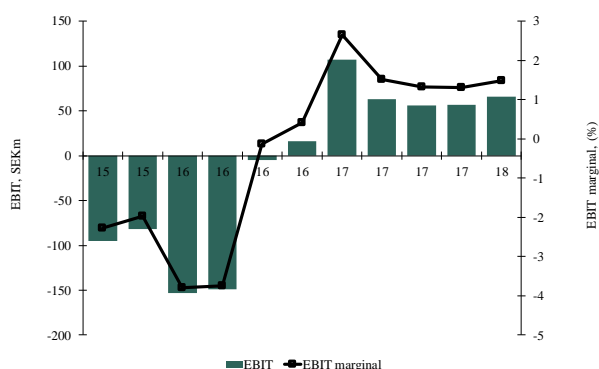
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BE Group – EBITDA, 12-mån rullande medelvärde



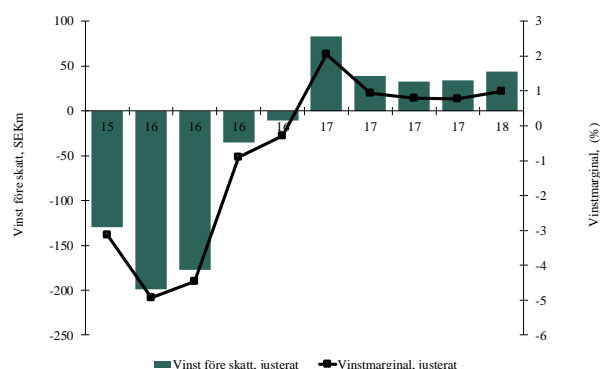
Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BE Group – Rörelseresultat, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

BE Group – Resultat f. skatt, 12-mån rullande medelvärde



Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

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.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

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.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. Det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månaders perioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi 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%.

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 anställda 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 fondhandlarförbundens 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 eller förordra 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