



# ERIK PENSER BANK

Penser Access | Handelsbolag & Distribution | Sverige | 09 november 2022

## Instalco

### Initial Q3-kommentar – minskat utbud av installationsprojekt inom bygg

#### Tillfälligt minskat utbud av installationsprojekt inom bygg....

Organisk tillväxt var 8% i Q3 (2% i Q3'21 och 6% i Q2'22). Den underliggande marknaden för installationstjänster är fortsatt god och de tar kontinuerligt nya ordrar. Dock har utbudet av installationsprojekt för tillfället minskat något och för nyinstallation av bostäder märks en avmattning. Bygginvesteringar inom industrin ligger fortsatt på en hög nivå och bolaget fortsätter bredda sig inom industri – de har tagit ordrar från till exempel LKA och Avent i Kalmar under kvartalet. Överlag ser bolaget marknaderna som svårbedömda på kort sikt. Bolaget fortsätter att förvärva och har under kvartalet suddat ut de tidigare vita fläckarna Örnsköldsvik och västra Värmland. Förvärv bidrog 30 procentenheter till tillväxten.

#### ...och de högre materialpriserna pressar marginalen

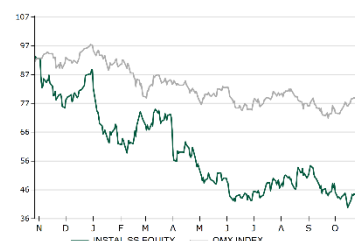
Påverkan av höga materialpriser är fortsatt hög, framför allt i de fastprisprojekt som togs innan priserna började stiga. Som en följd pressades marginalen under kvartalet – den kontraherade 140 punkter y/y och 90 punkter q/q. Efter några kvartal av marginalpress kom de upp över målet på 8% i Q2 och att de nu faller under igen mottogs inte väl av marknaden, som handlade ner aktien med tvåsiffriga tal.

#### Var de är i sin prishöjningsresa är nyckeln till aktien

Vi ser påverkan på marginalen som tillfällig och i takt med att de projekt som tagits, med lägre priser som fasas ut, tror vi marginalen kommer normaliseras. Var de är i denna resa kommer vara central för aktien och kommer vara fokus under telefonkonferensen kl. 14.00. Samtidigt ser vi förvärvsresan fortsätta – förvärvstakten är fortsatt mycket hög. Detta är viktigt då det är den dominerande vinstdrivaren.

Estimatändring (kr)					Prognos (mkr)					Värde och risk	
	22e	Δ%	23e	Δ%		2021	2022e	2023e	2024e	Motiverat värde	74 - 76 kr
Totala intäkter	11 264	0,0	11 881	0,0	Totala intäkter	8 890	11 264	11 881	12 238	Aktiekurs	50,7 kr
EBIT, just.	773	0,0	896	0,0	Intäktsstillväxt	25%	27%	5%	3%	Riskenivå	Medel
EPS, just.	2,1	0,0	2,5	0,0	EBITDA, just.	900	1 061	1 195	1 233		
					EBIT, just.	702	773	896	967		
					EPS, just.	2,0	2,1	2,5	2,8		
					EPS-tillväxt	18%	2%	18%	11%		
					EK/aktie	9,4	10,9	12,7	14,6		
					Utdelning per aktie	0,7	0,8	0,9	0,9		
					EBIT-marginal	8,1%	6,9%	7,5%	7,9%		
					ROE, just.	24,0%	21,2%	21,5%	20,6%		
					ROCE, just.	17,9%	16,0%	18,2%	20,0%		
					EV/Sales	2,7x	1,3x	1,2x	1,1x		
					EV/EBITDA	26,9x	14,2x	12,2x	11,3x		
					EV/EBIT	34,5x	19,5x	16,2x	14,4x		
					P/E, just.	42,9x	23,6x	20,0x	18,0x		
					P/EK	9,2x	4,7x	4,0x	3,5x		
					Direktavkastning	0,7%	1,5%	1,7%	1,8%		
					Nettoskuld/EBITDA	1,8x	1,8x	1,1x	0,6x		
</											

#### Kursutveckling 12 mån



#### Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

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 frånsäger 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 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 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](http://www.penser.se)