



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Elektrisk & Elektronisk utrustning | Sverige | 28 november 2022

Beijer Electronics Group

Nya finansiella mål

Högre och tydligare mål


Inför kapitalmarknadsdagen 7 december har Beijer Group satt nya koncernmål. Den organiska tillväxten ska vara minst 10% och EBIT-marginalen ska vara över 15%. Målen bygger på de mål som sedan en tid har gällt för affärsenheterna (10% tillväxt och 15% EBIT-marginal) men innebär en höjning och att målen tydliggörs. I de nya koncernmålen tillkommer förvärvad tillväxt och affärsenheterna ska nu täcka koncerngemensamma kostnader vilket innebär att affärsenheterna måste ligga över 15% för att koncernmålet ska nås.

Räknar med en färdplan på kapitalmarknadsdagen

Beijer verkar på marknader med stark underliggande tillväxt och har visat att de kan växa snabbare än marknaden. Vi räknar med att få en djupdykning i tillväxtstrategierna för de olika segmenten och slutmarknaderna samt en färdplan för målen ska uppnås på kapitalmarknadsdagen. Då vi anser att marknaden har förbisett Beijers tillväxtpotential ser vi kapitalmarknadsdagen som viktig.

Fortsatt starkt momentum i närtid och blygsam värdering

Med rullande book-to-bill på 1,27x ser vi fortsatt gott momentum. I takt med att komponentbristen fortsätter att lätta kommer orderboken faktureras ut och marginalerna kommer fortsätta expandera. Vi såg exempel på detta i Q3 då båda affärsenheterna var nära sina marginalmål på 15%. Värderingen är fortsatt blygsam.

Estimatändring (kr)					Prognos (mkr)					Värde och risk	
	22e	Δ%	23e	Δ%		2021	2022e	2023e	2024e	Motiverat värde	113 - 115 kr
Totala intäkter	2 113	-	2 483	-	Totala intäkter	1 619	2 113	2 483	2 694	Aktiekurs	103 kr
EBIT, just.	213	-	311	-	Intäktstillväxt	13%	31%	17%	9%	Riskenivå	Medel
EPS, just.	5,1	-	7,7	-	EBITDA, just.	218	382	488	549		
					EBIT, just.	68	213	311	370		
					EPS, just.	1,2	5,1	7,7	9,4		
					EPS-tillväxt	>100%	>100%	52%	21%		
					EK/aktie	25,3	29,5	35,9	43,4		
					Utdelning per aktie	0,5	1,0	1,5	2,0		
					EBIT-marginal	4,2%	10,1%	12,5%	13,7%		
					ROE, just.	5,2%	18,5%	23,7%	23,7%		
					ROCE, just.	4,5%	12,4%	17,4%	20,0%		
					EV/Sales	1,9x	1,8x	1,5x	1,3x		
					EV/EBITDA	14,0x	9,7x	7,4x	6,2x		
					EV/EBIT	44,6x	17,5x	11,6x	9,3x		
					P/E, just.	63,2x	20,2x	13,2x	10,9x		
					P/EK	3,1x	3,5x	2,9x	2,4x		
					Direktavkastning	0,6%	1,0%	1,5%	1,9%		
					FCF yield	1%	4%	7%	10%		
					Nettoskuld/EBITDA	3,7x	2,0x	1,4x	0,9x		
Kommande händelser											
Q4 - rapport		25 januari 2023									
Q1 - rapport		26 april 2023									
Bolagsfakta (mkr)											
Antal aktier		29m									
Börsvärde		2 937									
Nettoskuld		781									
EV		3 718									
Free float		54%									
Daglig handelsvolym, snitt		23k									
Bloomberg Ticker		BELE SS EQUITY									
Analytiker											
Markus Almerud											
markus.almerud@penser.se											
Kursutveckling 12 mån											
											
Intressekonflikter											
										Yes	No
Likviditetsgarant											✓
Certified adviser											✓
Transaktioner 12m											✓

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 113-115 kr.

Motiverat värde

113-115 kr

Resultaträkning									
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Nettoomsättning	1 122	1 206	1 417	1 559	1 438	1 619	2 113	2 483	2 694
Totala intäkter	1 122	1 206	1 417	1 559	1 438	1 619	2 113	2 483	2 694
Kostnad sålda varor	-587	-618	-706	-748	-724	-852	-989	-1 101	-1 162
Bruttoresultat	535	588	711	810	713	767	1 124	1 382	1 532
Totala rörelsekostnader	-512	-497	-560	-583	-549	-549	-742	-894	-983
EBITDA	23	90	151	227	164	218	382	488	549
Jämförelsestörande poster	-50	0	0	0	-15	0	0	0	0
EBITDA, justerad	73	91	151	227	179	218	382	488	549
Totala avskrivningar	-62	-72	-77	-124	-148	-150	-170	-177	-179
EBITA, justerad	11	18	74	103	31	68	213	311	370
EBIT	-39	18	74	103	16	68	213	311	370
EBIT, justerad	11	18	74	103	31	68	213	311	370
Finansnetto	-85	-22	-11	-12	-22	-19	-23	-22	-19
Resultat före skatt	-124	-4	63	92	-6	50	190	289	351
Resultat före skatt, justerad	-74	-3	63	92	9	50	190	289	351
Total skatt	-2	-2	-20	-27	0	-14	-42	-64	-77
Minoritetsintressen	0	-1	0	0	0	0	-1	-2	-2
Nettoresultat	-126	-7	44	65	-6	36	147	224	272
Nettoresultat, justerad	-76	-7	44	65	9	36	147	224	272

Källa: Beijer Electronics Group, EPB

Kassaflödesanalys									
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
EBIT	-39	18	74	103	16	68	213	311	370
Övriga kassaflödesposter	52	44	61	101	134	124	106	93	85
Förändringar i rörelsekapital	-3	-14	-26	-21	45	-108	-91	-68	-39
Kassaflöde från den operationella verksamheten	9	48	109	183	194	85	228	336	416
Investeringar	-61	-61	-69	-64	-59	-68	-85	-85	-85
Övriga poster	0	0	1	8	0	9	0	0	0
Fritt kassaflöde	-68	-31	18	94	112	18	111	214	291
Utdelningar	-24	0	0	-14	0	0	-29	-43	-57
Nyemission / återköp	0	217	0	0	0	2	0	0	0
Förvärv	3	0	-2	-246	0	-112	0	0	0
Förändringar av lån	72	-199	-13	229	-59	156	-46	-116	-180
Övriga poster	0	-1	0	1	0	0	0	0	0
Kassaflöde	-17	-14	1	25	11	20	-17	0	0
Omräkningsdifferenser	8	-4	4	3	-12	6	0	0	0
Nettoskuld	575	412	411	757	673	810	781	664	485

Källa: Beijer Electronics Group, EPB

Balansräkning

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
TILLGÅNGAR									
Goodwill	519	503	525	807	725	734	734	734	734
Övriga immateriella tillgångar	248	251	264	281	308	325	325	325	325
Materiella anläggningstillgångar	83	85	91	100	96	85	85	85	85
Övriga anläggningstillgångar	47	52	50	50	54	62	62	62	62
Summa anläggningstillgångar	900	895	934	1 346	1 289	1 305	1 305	1 305	1 305
Varulager	175	169	178	215	213	328	428	503	545
Kundfordringar	180	198	251	304	208	297	388	456	494
Övriga omsättningstillgångar	12	12	11	12	12	13	13	13	13
Likvida medel och kortfristiga placeringar	107	89	94	122	121	147	130	130	130
Summa omsättningstillgångar	531	525	581	697	595	834	1 014	1 161	1 246
SUMMA TILLGÅNGAR	1 431	1 419	1 515	2 042	1 884	2 139	2 320	2 467	2 551
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	415	585	653	684	637	729	849	1 032	1 248
Minoritetsintressen	6	6	4	4	4	4	5	7	9
Summa eget kapital	421	591	657	689	641	733	854	1 038	1 257
Långfristiga räntebärande skulder	446	454	431	586	575	562	516	400	220
Övriga långfristiga skulder	8	9	9	105	108	10	10	10	10
Summa långfristiga skulder	515	511	491	816	804	697	651	535	355
Kortfristiga räntebärande skulder	236	47	75	187	119	299	299	299	299
Leverantörsskulder	116	122	111	126	106	160	209	245	266
Övriga kortfristiga skulder	142	147	182	188	177	213	271	313	338
Summa kortfristiga skulder	495	317	368	537	439	708	814	894	939
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	1 431	1 419	1 515	2 042	1 884	2 139	2 320	2 467	2 551

Källa: Beijer Electronics Group, EPB

Tillväxt och marginaler

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Intäkstillväxt	-	8%	18%	10%	N.m.	13%	31%	17%	9%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	24%	66%	51%	N.m.	22%	75%	28%	13%
EBIT-tillväxt, justerad	-	73%	>100%	40%	N.m.	>100%	>100%	46%	19%
EPS-tillväxt, justerad	-	94%	>100%	48%	N.m.	>100%	>100%	52%	21%
Bruttomarginal	47,7%	48,7%	50,2%	52,0%	49,6%	47,4%	53,2%	55,7%	56,9%
EBITDA-marginal	2,1%	7,5%	10,6%	14,6%	11,4%	13,5%	18,1%	19,6%	20,4%
EBITDA-marginal, justerad	6,5%	7,5%	10,6%	14,6%	12,5%	13,5%	18,1%	19,6%	20,4%
EBIT-marginal	Neg.	1,5%	5,2%	6,6%	1,1%	4,2%	10,1%	12,5%	13,7%
EBIT-marginal, justerad	0,9%	1,5%	5,2%	6,6%	2,1%	4,2%	10,1%	12,5%	13,7%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	8,9%	3,1%	4,2%	0,7%	2,2%	7,0%	9,0%	10,1%

Källa: Beijer Electronics Group, EPB

Avkastning

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
ROE, justerad	Neg.	Neg.	7%	10%	1%	5%	19%	24%	24%
ROCE, justerad	Neg.	2%	7%	8%	2%	4%	12%	17%	20%
ROIC, justerad	Neg.	2%	7%	8%	2%	5%	13%	19%	21%

Källa: Beijer Electronics Group, EPB

Kapitaleffektivitet

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Varulager / totala intäkter	16%	14%	13%	14%	15%	20%	20%	20%	20%
Kundfordringar / totala intäkter	16%	16%	18%	20%	14%	18%	18%	18%	18%
Leverantörsskulder / KSV	20%	20%	16%	17%	15%	19%	21%	22%	23%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	97%	64%	66%	92%	80%	>100%	>100%	100%	96%
Rörelsekapital / totala intäkter	15%	14%	14%	17%	13%	19%	19%	19%	19%
Kapitalomsättningshastighet	1,0x	1,1x	1,2x	1,0x	1,0x	1,0x	1,2x	1,4x	1,4x

Källa: Beijer Electronics Group, EPB

Finansiell ställning

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Nettoskuld	575	412	411	757	673	810	781	664	485
Soliditet	29%	42%	43%	34%	34%	34%	37%	42%	49%
Nettoskultsättningsgrad	1,4x	0,7x	0,6x	1,1x	1,1x	1,1x	0,9x	0,6x	0,4x
Nettoskuld / EBITDA	25,0x	4,6x	2,7x	3,3x	4,1x	3,7x	2,0x	1,4x	0,9x

Källa: Beijer Electronics Group, EPB

Aktiedata

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
EPS	-6,61	-0,24	1,52	2,25	-0,20	1,24	5,08	7,74	9,40
EPS, justerad	-3,99	-0,23	1,52	2,25	0,32	1,24	5,08	7,74	9,40
FCF per aktie	-3,58	-1,08	0,62	3,26	3,88	0,63	3,83	7,39	10,0
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,50	0,00	0,00	0,50	1,00	1,50	2,00
Eget kapital per aktie	22,1	20,6	22,9	23,9	22,1	25,3	29,5	35,9	43,4
Antal aktier vid årets slut, m	19,1	28,6	28,6	28,9	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0
Antal aktier efter utspädning, snitt	19,1	28,6	28,6	28,9	29,0	29,0	29,0	29,0	29,0

Källa: Beijer Electronics Group, EPB

Värdering

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022e	2023e	2024e
P/E, justerad	Neg.	Neg.	23,8x	31,2x	126,0x	63,2x	20,2x	13,2x	10,9x
P/EK	1,6x	1,5x	1,6x	2,9x	1,8x	3,1x	3,5x	2,9x	2,4x
P/FCF	Neg.	Neg.	58,8x	21,5x	10,5x	124,2x	26,8x	13,9x	10,2x
FCF-yield	Neg.	Neg.	2%	5%	10%	1%	4%	7%	10%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	1,4%	0,0%	0,0%	0,6%	1,0%	1,5%	1,9%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	0,0%	32,9%	0,0%	0,0%	40,5%	19,7%	19,4%	21,3%
EV/Sales	1,1x	1,1x	1,0x	1,8x	1,3x	1,9x	1,8x	1,5x	1,3x
EV/EBITDA, justerad	17,2x	14,0x	9,6x	12,2x	10,3x	14,0x	9,7x	7,4x	6,2x
EV/EBIT, justerad	117,8x	68,9x	19,6x	26,7x	59,6x	44,6x	17,5x	11,6x	9,3x
EV	1 255	1 270	1 447	2 765	1 838	3 043	3 718	3 601	3 422
Aktiekurs	35,6	30,0	36,2	70,2	40,7	78,0	103	103	103

Källa: Beijer Electronics Group, EPB

Disclosure

Denna publikation (nedan "Publikationen") har sammanställts av Erik Penser Bank AB (nedan "Banken") i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsedd att vara rådgivande. Banken har tillstånd att bedriva bank- och värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan dock aldrig garanteras av Banken.

Som ett steg i utformandet av Publikationen har det analyserade bolaget (nedan "Bolaget") verifierat faktainnehållet i Publikationen. Bolaget kan dock aldrig påverka de delar av Publikationen som innefattar slutsatser eller värderingar.

Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns egna 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 heller sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Publikationen utgör därmed inget investeringsråd och ska inte heller uppfattas som sådan. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på Publikationen alltid fattas självständigt av investeraren och Banken fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller direkt/indirekt skada som grundar sig på användandet av denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk då dessa både kan öka och minska i värde. 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 ska 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. Värderingsmetoden ska läsas tillsammans med riskklassificeringen. Vad gäller riskklassificeringen: 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%.

För mer detaljerad information om värderingsmodeller klicka [här](#).

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 innehåll i Publikationen.

Bankens analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att förebygga och förhindra intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. För att förebygga intressekonflikter har Banken bl. a. vidtagit åtgärder för att förhindra otillbörlig informationsspridning, även kallade 'Chinese Walls'. Analysavdelningen är därmed fysiskt avskild från Corporate Finance-avdelningen som inte heller får delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Banken har även interna regler för att hantera eventuella intressekonflikter mellan analytikern, Bolaget och Banken.

Det kan dock, från tid till annan, förekomma att Banken utför 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 det analyserade bolaget. Banken har dock utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för analysen samt utformat interna regler för anställdas egna affärer som gäller för analytiker. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Den analytiker som har utarbetat Publikationen, och andra medverkande som har vetskap om analysens slutsats, får inte för egen räkning handla i berörda finansiella instrument eller med därtill relaterade finansiella instrument.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt Bolaget. Klicka [här](#) för mer information om tjänsten.

Om annat inte uttryckligen anges i Publikationen uppdateras analysen kvartalsvis samt när Bankens analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till det analyserade bolaget eller finansiella instrument.

Banken erhåller ersättning från Bolaget för tjänsten Penser Access.

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