



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Industrivaror &amp; Tjänster | Sverige | 19 februari 2023

# Beijer Alma

## Starka bidrag från förvärv i Q4

### Tillväxt enligt förväntningar

Beijer Alma redovisar orderingång för Q4 om 1 428 mkr (1 312 mkr) motsvarande en tillväxt om 9%, som organiskt var en minskning med 8%. Omsättningen för Q4 uppgick till 1 462 mkr (1 233 mkr) motsvarande en tillväxt y/y om 18% men en organisk minskning med 2%. Lesjöfors hade en organisk försäljningsutveckling om ca -6%, och Beijer Tech en organisk försäljningstillväxt om 5%. Omsättningen för koncernen var strax över våra estimat om 1 440 mkr.

### Produktmix och Ryssland präglar marginalen i Lesjöfors

Rörelseresultatet i Q4 uppgick till 170 mkr (174 mkr) motsvarande en rörelsemarginal om 12%. Detta var lägre än våra estimat om 13% och förklaras bl.a. av en något lägre marginal än väntat i Beijer Tech. Lesjöfors redovisade en marginal om 14% (16%) där pressen bland annat drevs av en produktmix med lägre andel försäljning inom Chassifjädrar. Marginalpressen drevs även av att jämförelseåret inkluderar Ryssland, där bolaget hade relativt goda marginaler, samt lägre volymer i bland annat Storbritannien och Tyskland. Justerad marginal i Lesjöfors uppgick till 15%.

### Indikerar mer stabil start på 2023

Beijer Alma har inlett året med att genomföra två förvärv, Amatec och Boteq, som omsätter ca 130 mkr tillsammans. Bolaget indikerar även att orderingången i inledningen av 2023 varit stabil, efter att Beijer Tech sett en nedgång mot slutet av året. Vi justerar våra estimat för prognosperioden där den största inverkan kommer från de två förvärven. Vi justerar vårt motiverade värde till 200–205 kr (190 – 195 kr) drivet av estimatjusteringar samt en multipel om 16x (15x).

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk	
	23e	24e	25e		2022	2023e	2024e	2025e	
Totala intäkter	3,4%	3,4%		Totala intäkter	5 866	6 253	6 566	6 917	Aktiekurs
EBITDA, just.	2,5%	2,5%		Tillväxt	9%	7%	5%	5%	198 kr
EPS, just.	3,3%	3,3%		EBITDA, just.	976	1 178	1 272	1 357	Riskenivå
				EBIT, just.	773	874	953	1 022	Medium
				EPS, just.	8,8	10,8	11,9	12,8	
				EPS-tillväxt, just.	-14%	23%	10%	8%	
				EK/aktie	60,4	66,2	74,4	82,7	
				Utdelning per aktie	3,8	3,8	4,5	5,0	
				EBIT-marginal	12,8%	14,0%	14,5%	14,8%	
				ROE, just.	16,4%	17,1%	16,9%	16,4%	
				ROCE, just.	14,1%	13,4%	14,1%	14,2%	
				EV/Sales	2,0x	2,2x	2,1x	2,0x	
				EV/EBITDA	12,2x	11,7x	10,8x	10,1x	
				EV/EBIT	15,4x	15,7x	14,4x	13,5x	
				P/E, just.	18,5x	18,3x	16,6x	15,4x	
				P/EK	2,7x	3,0x	2,7x	2,4x	
				Direktavkastning	2,3%	1,9%	2,3%	2,5%	
				FCF yield	2%	5%	5%	6%	
				Nettoskuld/EBITDA	2,1x	1,5x	1,1x	0,8x	

### Kommande händelser

Q1 - rapport	27 april 2023
Q2 - rapport	21 juli 2023

### Bolagsfakta (mkr)

Antal aktier	60m
Börsvärde	11 932
Nettoskuld	1 833
EV	13 765
Free float	72%
Daglig handelsvolym, snitt	80k
Bloomberg Ticker	BEIAB SS EQUITY

### Analytiker

Hjalmar Jernstrom	
hjalmar.jernstrom@penser.se	

### Kursutveckling 12 mån



### Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant	✓	
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

## Investment case

Beijer Almas dotterbolag har breda produktutbud, attraktiva finansiella profiler och goda förutsättningar för långsiktig lönsam tillväxt. Förvärv utgör en central del av den operativa strategin och vi bedömer att Beijer Almas förvärvsstrategi är väl genomförd. Vi bedömer att bolagets accelererade förvärvstakt, tillsammans med strategiska avyttringar som t.ex. Habia Cable, kommer bidra till att gradvis stärka marginalerna och öka exponeringen mot mindre volatila segmenten. I takt med det här bedömer vi att Beijer Alma kan stärka värderingen.

## Bolagsprofil

En decentraliserad företagsgrupp. Beijer Alma är en företagsgrupp med verksamhet inom komponenttillverkning och industriell handel. Strategin bygger på att förvärva, äga och utveckla företag med goda förutsättningar för tillväxt. Lesjöfors och Beijer Tech är dotterbolag till Beijer Alma.

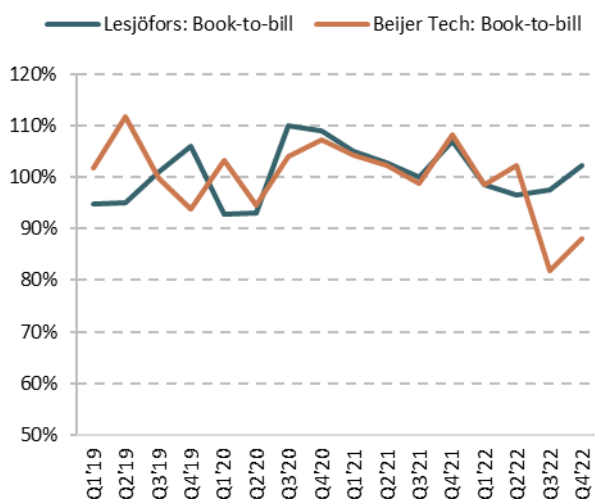
## Värdering

Beijer Almas sektorexponering samt inriktning mot förvärv gör att vi värderar bolaget mot både stora svenska verkstadsbolag och förvärvsdrivna bolag. Vi ser en skälig multipel om 16x EBIT 2023e. Vi kompletterar multipelvärderingen med en DCF-modell med prognosperiod fram till 2030. Sammantaget ser vi ett motiverat värde om 200 – 205 kr per aktie (190 - 195 kr per aktie) och medelhög risk.

## Kvartalet i detalj

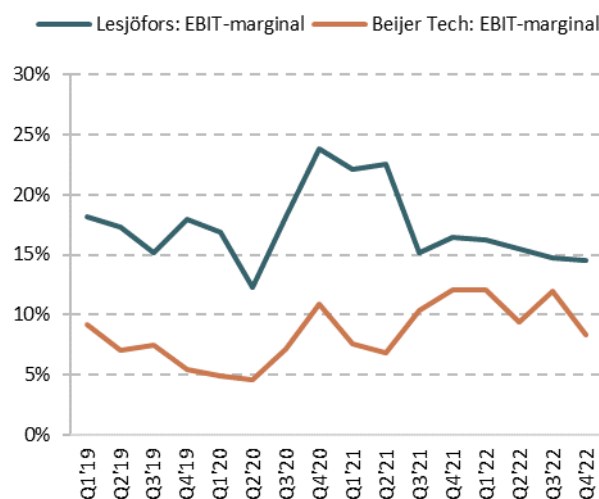
Beijer Alma redovisar omsättning för Q4 om 1 462 mkr (1 233) motsvarande en tillväxt y/y om 19% varav organisk tillväxt var -2% och förvärv bidrog med 15%. Omsättningen var i stort i enlighet med våra estimat om 1 440 mkr. Orderingången i kvartalet var 1 428 mkr med en organisk tillväxt om -8% y/y. Lesjöfors växte organiskt med ca -6% och Beijer Tech växte organiskt 5%. Justerat rörelseresultat uppgick till 170 mkr (174 mkr) motsvarande en marginal om 12% (14%). Marginalen var svagare än våra förväntningar på 13% och förklaras primärt av Lesjöfors som i Q4 hade en rörelsemarginal om 14% (16%), men som inkluderade engångsposter. Den justerade marginalen i Lesjöfors var 15%. Beijer Alma föreslår en utdelning om 3,75 kr (3,50 kr) per aktie.

Diagram 1: Orderingång/omsättning 2019-2022



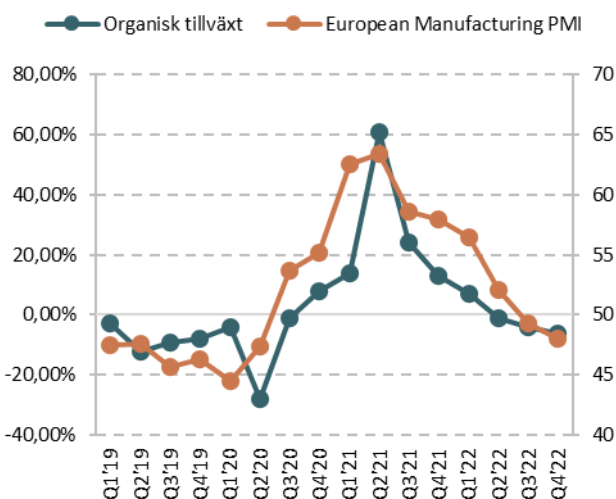
Källa: Bolagsrapporter

Diagram 2: EBIT-marginal 2019-2022



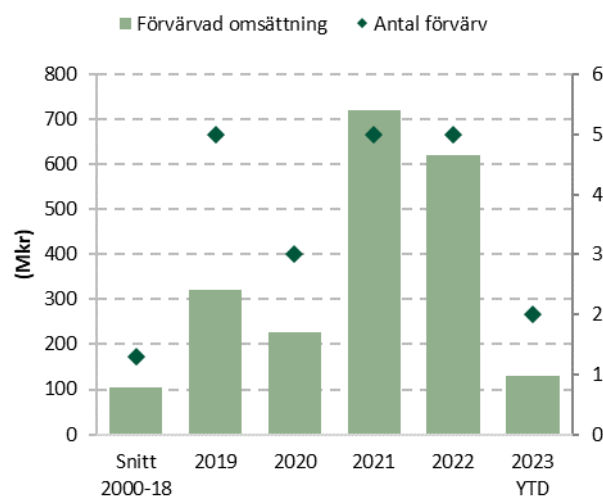
Källa: Bolagsrapporter

Diagram 3: Lesjöfors: organisk tillväxt 2019-2022



Källa: Factset, Bolagsrapporter

Diagram 4: Beijer Alma: förvärv 2000 - 2023



Källa: Bolagsrapporter

## Estimatförändringar

Vi adderar förvärven av Amatec och Botek som tillför ca 130 mkr för 2023. I övrigt gör vi endast marginella justeringar av våra tillväxtförväntningar för prognosperioden. Sammantaget höjer vi våra tillväxtprognoser för 2024 med 3% och EBITDA med 2%. Vi höjer vår förväntade utdelning för perioden 2023–2024 till 3,75 från tidigare 3,50 kr per aktie.

## Värdering

Nedan sammanfattas vår multipelvärdering samt DCF-modell. Multipelvärderingen baseras på en målmultipel för 2023e, och DCF-modellen på ett explicit fönster fram till 2030. Sammantaget ser vi ett nytt motiverat värde om 200–205 kr per aktie (190–195 kr). Mot bakgrund av en något bättre utveckling inom bl.a. Manufacturing PMI för Eurozonen höjer vi vår multipel till 16x (15x). DCF-modellen förutsätter en WACC om 9% och en långsiktig rörelsemarginal om 16%.

Valuation output	
Sum of PV of FCF (explicit period)	7 098
PV of terminal value (perpetuity formula)	6 787
<b>Enterprise value</b>	<b>13 885</b>
Latest net debt	1 833
Minority interests & other	0
<b>Equity value</b>	<b>12 052</b>
No. of shares outstanding (millions)	60
<b>Equity value per share (SEK)</b>	<b>201</b>

Källa: EPB

WACC assumptions	
Risk free nominal rate	2,5%
Risk premium	5,5%
Extra risk premium	1,0%
Beta	1,1
Cost of equity	9,7%
Cost of debt (pre-tax)	3,0%
Tax rate	21%
Target debt/(debt + equity)	10%
WACC	8,9%

Terminal value assumptions	
Long term growth rate	2,5%
Long term EBIT margin	16,0%
Depreciation (% of sales)	2,0%
Capex (% of sales)	2,0%
Working cap. (% of sales)	20,0%
Tax rate	21%

Källa: EPB

## Sensitivity analysis

		Long-term growth rate				
		1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
WACC	7,9%	216	227	241	257	277
	8,4%	199	208	219	232	247
	8,9%	184	192	<b>201</b>	211	224
	9,4%	171	178	185	194	204
	9,9%	160	166	172	179	187

		Long-term EBIT margin				
		11,0%	13,5%	16,0%	18,5%	21,0%
WACC	7,9%	179	210	241	272	303
	8,4%	164	191	219	247	274
	8,9%	151	176	<b>201</b>	226	250
	9,4%	141	163	185	208	230
	9,9%	131	152	172	192	212

Källa: EPB

Vår multipelansats sammanfattas nedan. Vi applicerar en multipel om 16x (15x) för 2023e, för att reflektera något förbättrade förväntningar på den underliggande strukturella tillväxten, bl.a. indikerat av viss förbättring av Manufacturing-PMI för Eurozonen.

Multipelvärdering	
Målmultipel (EBIT x, 23e)	16
EV	13 992
Minus nettoskuld	1 833
Värde	<b>12 159</b>
Värde per aktie	<b>202</b>

Källa: EPB

Nedan sammanfattas en känslighetstabell för multipelansatsen för 2023e.

## Känslighetsanalys

		EV/EBIT 2023 (x)				
		11	13	16	17	19
MV per aktie		174	188	202	216	230

Källa: EPB

## Resultaträkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>Nettoomsättning</b>	<b>3 971</b>	<b>4 409</b>	<b>4 622</b>	<b>4 250</b>	<b>5 389</b>	<b>5 866</b>	<b>6 253</b>	<b>6 566</b>	<b>6 917</b>
<b>Totala intäkter</b>	<b>3 971</b>	<b>4 409</b>	<b>4 622</b>	<b>4 250</b>	<b>5 389</b>	<b>5 866</b>	<b>6 253</b>	<b>6 566</b>	<b>6 917</b>
Kostnad sålda varor	-2 707	-3 032	-3 242	-2 959	-3 644	-4 102	-4 334	-4 531	-4 773
<b>Bruttoresultat</b>	<b>1 265</b>	<b>1 376</b>	<b>1 380</b>	<b>1 291</b>	<b>1 745</b>	<b>1 764</b>	<b>1 920</b>	<b>2 035</b>	<b>2 144</b>
Försäljningskostnader	-376	-409	-422	-383	-468	-458	-488	-492	-588
Administrationskostnader	-348	-346	-375	-382	-473	-508	-558	-590	-535
Övriga rörelsekostnader	133	139	231	258	263	178	304	319	335
<b>EBITDA</b>	<b>658</b>	<b>760</b>	<b>814</b>	<b>784</b>	<b>1 021</b>	<b>951</b>	<b>1 178</b>	<b>1 272</b>	<b>1 357</b>
Jämförelsestörande poster	-16	0	0	0	-45	-25	0	0	0
<b>EBITDA, justerad</b>	<b>674</b>	<b>760</b>	<b>814</b>	<b>784</b>	<b>1 066</b>	<b>976</b>	<b>1 178</b>	<b>1 272</b>	<b>1 357</b>
Avskrivningar	-130	-139	-231	-240	-247	-203	-304	-319	-335
<b>EBITA, justerad</b>	<b>544</b>	<b>622</b>	<b>583</b>	<b>545</b>	<b>820</b>	<b>773</b>	<b>874</b>	<b>953</b>	<b>1 022</b>
<b>EBIT</b>	<b>528</b>	<b>622</b>	<b>583</b>	<b>545</b>	<b>775</b>	<b>748</b>	<b>874</b>	<b>953</b>	<b>1 022</b>
<b>EBIT, justerad</b>	<b>544</b>	<b>622</b>	<b>583</b>	<b>545</b>	<b>820</b>	<b>773</b>	<b>874</b>	<b>953</b>	<b>1 022</b>
Finansnetto	-11	-14	-25	-30	-32	-77	-54	-51	-48
<b>Resultat före skatt</b>	<b>517</b>	<b>608</b>	<b>558</b>	<b>515</b>	<b>743</b>	<b>671</b>	<b>821</b>	<b>902</b>	<b>973</b>
<b>Resultat före skatt, justerad</b>	<b>533</b>	<b>608</b>	<b>558</b>	<b>515</b>	<b>788</b>	<b>696</b>	<b>821</b>	<b>902</b>	<b>973</b>
Total skatt	-129	-140	-127	-118	-170	-164	-168	-185	-200
<b>Nettoresultat</b>	<b>388</b>	<b>468</b>	<b>431</b>	<b>397</b>	<b>574</b>	<b>507</b>	<b>652</b>	<b>717</b>	<b>774</b>
<b>Nettoresultat, justerad</b>	<b>404</b>	<b>468</b>	<b>431</b>	<b>397</b>	<b>619</b>	<b>532</b>	<b>652</b>	<b>717</b>	<b>774</b>
Intäktsstillväxt	-	11%	5%	-8%	27%	9%	7%	5%	5%
Bruttomarginal	31,8%	31,2%	29,9%	30,4%	32,4%	30,1%	30,7%	31,0%	31,0%
EBIT-marginal, justerad	13,7%	14,1%	12,6%	12,8%	15,2%	13,2%	14,0%	14,5%	14,8%
EPS, justerad	6,70	7,76	7,15	6,58	10,3	8,82	10,8	11,9	12,8
EPS-tillväxt, justerad	-	16%	-8%	-8%	56%	-14%	23%	10%	8%

Källa: Beijer Alma, EPB

## Kassaflödesanalys

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	528	622	583	545	775	748	874	953	1 022
Övriga kassaflödesposter	-8	-10	87	18	68	213	82	83	87
Förändringar i rörelsekapital	-169	-155	-81	87	-114	-601	-126	-200	-153
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>351</b>	<b>456</b>	<b>589</b>	<b>649</b>	<b>729</b>	<b>360</b>	<b>830</b>	<b>836</b>	<b>955</b>
Investeringar i anläggningstillgångar	-116	-224	-201	-122	-150	-119	-206	-217	-228
<b>Kassaflöde från investeringsverksamhet</b>	<b>-116</b>	<b>-224</b>	<b>-201</b>	<b>-122</b>	<b>-150</b>	<b>-119</b>	<b>-206</b>	<b>-217</b>	<b>-228</b>
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>235</b>	<b>232</b>	<b>388</b>	<b>527</b>	<b>578</b>	<b>240</b>	<b>623</b>	<b>620</b>	<b>727</b>
Förvärv och avyttringar	-84	-4	-283	-219	-1 046	-622	0	0	0
Förändring av skulder	-77	-45	-278	-392	-310	772	-250	-150	-150
Utdelningar	-286	-286	-307	-151	-181	-211	-301	-226	-271
Övriga poster	-2	0	-2	-3	-19	0	0	0	0
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamhet</b>	<b>-449</b>	<b>-335</b>	<b>-870</b>	<b>-764</b>	<b>-1 556</b>	<b>-61</b>	<b>-551</b>	<b>-376</b>	<b>-421</b>
<b>Kassaflöde</b>	<b>-214</b>	<b>-103</b>	<b>-482</b>	<b>-237</b>	<b>-977</b>	<b>179</b>	<b>72</b>	<b>244</b>	<b>306</b>
<b>Nettoskuld</b>	<b>409</b>	<b>440</b>	<b>920</b>	<b>774</b>	<b>1 567</b>	<b>2 043</b>	<b>1 771</b>	<b>1 427</b>	<b>1 021</b>

Källa: Beijer Alma, EPB

## Balansräkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
<b>TILLGÅNGAR</b>									
Goodwill	578	594	763	900	1 418	2 299	2 299	2 299	2 299
Övriga immateriella tillgångar	29	34	35	60	436	896	896	896	896
Materiella anläggningstillgångar	892	988	1 196	1 158	1 254	1 254	1 197	1 138	1 077
Finansiella anläggningstillgångar	52	60	63	67	93	103	103	103	103
Övriga anläggningstillgångar	0	0	205	204	237	201	160	117	71
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>1 552</b>	<b>1 677</b>	<b>2 262</b>	<b>2 389</b>	<b>3 437</b>	<b>4 754</b>	<b>4 656</b>	<b>4 554</b>	<b>4 447</b>
Varulager	825	952	1 051	945	1 361	1 610	1 563	1 642	1 729
Övriga omsättningstillgångar	731	809	777	735	1 066	1 037	1 188	1 248	1 314
Likvida medel och kortfristiga placeringar	328	291	465	616	481	754	826	1 070	1 376
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>1 884</b>	<b>2 052</b>	<b>2 293</b>	<b>2 296</b>	<b>2 907</b>	<b>3 402</b>	<b>3 578</b>	<b>3 959</b>	<b>4 420</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>3 435</b>	<b>3 728</b>	<b>4 555</b>	<b>4 685</b>	<b>6 344</b>	<b>8 156</b>	<b>8 234</b>	<b>8 513</b>	<b>8 867</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>									
Eget kapital	1 995	2 236	2 417	2 504	2 854	3 639	3 990	4 482	4 984
<b>Summa eget kapital</b>	<b>1 995</b>	<b>2 236</b>	<b>2 417</b>	<b>2 504</b>	<b>2 854</b>	<b>3 639</b>	<b>3 990</b>	<b>4 482</b>	<b>4 984</b>
Långfristiga räntebärande skulder	145	190	532	614	999	798	698	648	598
Långfristiga leasingskulder	0	0	131	136	165	135	135	135	135
Övriga långfristiga skulder	75	81	123	168	382	321	271	221	171
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>220</b>	<b>270</b>	<b>786</b>	<b>919</b>	<b>1 546</b>	<b>1 253</b>	<b>1 103</b>	<b>1 003</b>	<b>903</b>
Kortfristiga räntebärande skulder	592	541	654	574	805	1 790	1 690	1 640	1 590
Kortfristiga leasingskulder	0	0	68	66	79	75	75	75	75
Övriga kortfristiga skulder	628	681	629	622	1 061	1 398	1 376	1 313	1 314
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>1 221</b>	<b>1 222</b>	<b>1 352</b>	<b>1 262</b>	<b>1 944</b>	<b>3 263</b>	<b>3 141</b>	<b>3 028</b>	<b>2 979</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>3 435</b>	<b>3 729</b>	<b>4 555</b>	<b>4 685</b>	<b>6 344</b>	<b>8 156</b>	<b>8 234</b>	<b>8 513</b>	<b>8 867</b>

Källa: Beijer Alma, EPB

## Tillväxt och marginaler

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	11%	5%	-8%	27%	9%	7%	5%	5%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	13%	7%	-4%	36%	-8%	21%	8%	7%
EBIT-tillväxt, justerad	-	14%	-6%	-7%	51%	-6%	13%	9%	7%
EPS-tillväxt, justerad	-	16%	-8%	-8%	56%	-14%	23%	10%	8%
Bruttomarginal	31,8%	31,2%	29,9%	30,4%	32,4%	30,1%	30,7%	31,0%	31,0%
EBITDA-marginal	16,6%	17,2%	17,6%	18,5%	18,9%	16,2%	18,8%	19,4%	19,6%
EBITDA-marginal, justerad	17,0%	17,2%	17,6%	18,5%	19,8%	16,6%	18,8%	19,4%	19,6%
EBIT-marginal	13,3%	14,1%	12,6%	12,8%	14,4%	12,8%	14,0%	14,5%	14,8%
EBIT-marginal, justerad	13,7%	14,1%	12,6%	12,8%	15,2%	13,2%	14,0%	14,5%	14,8%
Vinst-marginal, justerad	10,2%	10,6%	9,3%	9,3%	11,5%	9,1%	10,4%	10,9%	11,2%

Källa: Beijer Alma, EPB

## Avkastning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	22%	19%	16%	23%	16%	17%	17%	16%
ROCE, justerad	Neg.	22%	17%	14%	19%	14%	13%	14%	14%
ROIC, justerad	Neg.	24%	19%	16%	21%	15%	15%	16%	17%

Källa: Beijer Alma, EPB

## Kapitaleffektivitet

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	21%	22%	23%	22%	25%	27%	25%	25%	25%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	37%	34%	35%	36%	45%	66%	62%	57%	54%
Rörelsekapital / totala intäkter	23%	24%	26%	25%	25%	21%	22%	24%	25%
Kapitalomsättningshastighet	1,5x	1,5x	1,2x	1,1x	1,1x	0,9x	0,9x	0,9x	0,9x

Källa: Beijer Alma, EPB

## Finansiell ställning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	409	440	920	774	1 567	2 043	1 771	1 427	1 021
Soliditet	58%	60%	53%	53%	45%	45%	48%	53%	56%
Nettoskuld / EBITDA	0,6x	0,6x	1,1x	1,0x	1,5x	2,1x	1,5x	1,1x	0,8x

Källa: Beijer Alma, EPB

## Aktiedata

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	6,43	7,76	7,15	6,58	9,52	8,41	10,8	11,9	12,8
EPS, justerad	6,70	7,76	7,15	6,58	10,3	8,82	10,8	11,9	12,8
FCF per aktie	3,90	3,85	6,43	8,74	9,60	3,99	10,3	10,3	12,1
Utdelning per aktie	4,75	5,10	2,50	3,00	3,50	3,75	3,75	4,50	5,00
Eget kapital per aktie	33,1	37,1	40,1	41,6	47,4	60,4	66,2	74,4	82,7
Antal aktier vid årets slut, m	60,3	60,3	60,3	60,3	60,3	60,3	60,3	60,3	60,3
Antal aktier efter utspädning, snitt	60,3	60,3	60,3	60,3	60,3	60,3	60,3	60,3	60,3

Källa: Beijer Alma, EPB

## Värdering

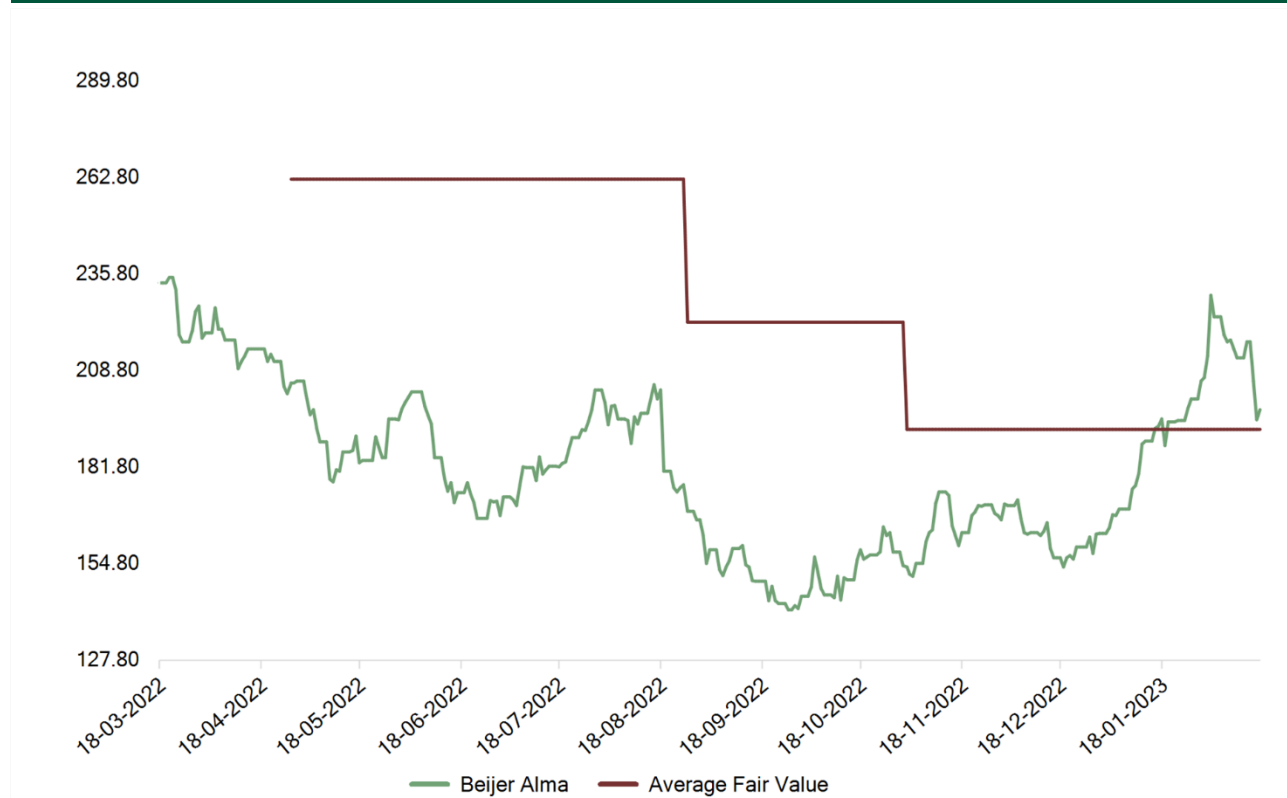
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	19,6x	16,7x	21,9x	19,9x	26,7x	18,5x	18,3x	16,6x	15,4x
P/EK	4,0x	3,5x	3,9x	3,2x	5,8x	2,7x	3,0x	2,7x	2,4x
P/FCF	33,6x	33,8x	24,3x	15,0x	28,6x	41,0x	19,1x	19,3x	16,4x
FCF-yield	3%	3%	4%	7%	3%	2%	5%	5%	6%
Direktavkastning	3,6%	3,9%	1,6%	2,3%	1,3%	2,3%	1,9%	2,3%	2,5%
Utdelningsandel, justerad	70,9%	65,7%	35,0%	45,6%	34,1%	42,5%	34,6%	37,8%	38,9%
EV/Sales	2,1x	1,9x	2,2x	2,0x	3,4x	2,0x	2,2x	2,1x	2,0x
EV/EBITDA, justerad	12,3x	10,9x	12,7x	11,1x	17,0x	12,2x	11,7x	10,8x	10,1x
EV/EBIT, justerad	15,3x	13,3x	17,8x	15,9x	22,1x	15,4x	15,7x	14,4x	13,5x
EV	8 303	8 272	10 357	8 668	18 109	11 890	13 765	13 765	13 765
Aktiekurs	131	130	157	131	275	163	198	198	198

Källa: Beijer Alma, EPB



## Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Beijer Alma (BEIAB SS EQUITY)



Källa: EPB, IDC

## 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](http://www.penser.se)