



## ERIK PENSER BANK

Penser Access | Handelsbolag &amp; Distribution | Sverige | 17 maj 2023

# Lagercrantz Group

## Redo för nästa växel

### Organiska tillväxten är fortsatt god och marginalerna är stabila på en hög nivå

9% organisk tillväxt i kvartalet markerar det åttonde kvartalet i rad med tvåsiffrig eller hög ensiffrig organisk tillväxt. Även om vi räknar med en moderering av tillväxten framöver är det positivt och mer än vad vi hade hoppats på. Andelen egna produkter är nu i linje med målet på 75% och marginalen var oförändrad på historiskt höga 16,8%. För två år sedan satte bolaget målet att växa vinsten före skatt till en miljard inom fem år. I årstakt ligger bolaget över målsättningen. Inga nya målsättningar är ännu kommunicerade.

### Fortsatt kraftig förvävsaktivitet

Det just avslutade räkenskapsåret såg det högsta antalet förvärv och det högsta bidraget till försäljningen någonsin och med tre genomförda förvärv sedan räkenskapsårets början 1 april är bidraget i år redan på historiskt höga nivåer. De har satt en ny organisation i Storbritannien som på mindre än ett år genomfört tre förvärv och vi bedömer att vi kommer fortsätta se en hög förvärvstakt i regionen.

### Höjer estimat och riktkurs något

Vi höjer våra EPS-estimat med 1-2% efter att ha konsoliderat de senaste förvärven och höjer vårt motiverade värde till 133-135 kr (126-128 kr). Tillväxttakten har accelererat de senaste åren och vi bedömer att Lagercrantz kommer fortsätta sitt höga tempo. Trots en svagare konjunktur, högre räntor och inflation fortsätter de göra förvärv, genomför offensiva satsningar i sina befintliga bolag och fortsätter sin geografiska expansion.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e		22/23	23/24e	24/25e	25/26e	Motiverat värde	133 - 135 kr
Totala intäkter	4,3%	4,5%	4,5%	Totala intäkter	7 246	8 210	8 471	8 725	Aktiekurs	130 kr
EBIT, just.	2,1%	2,4%	2,5%	Tillväxt	32%	13%	3%	3%	Riskenivå	Medium
EPS, just.	0,7%	1,7%	2,0%	EBITDA, just.	1 451	1 582	1 642	1 701	<b>Kursutveckling 12 mån</b>	
<b>Kommande händelser</b>				EBIT, just.	1 062	1 236	1 289	1 340		
Q1 - rapport	19 juli 2023			EPS, just.	3,7	4,2	4,5	4,7		
Q2 - rapport	25 oktober 2023			EPS-tillväxt, just.	32%	13%	7%	6%		
<b>Bolagsfakta (mkr)</b>				EK/aktie	14,7	16,8	19,1	21,5		
Antal aktier	206m			Utdelning per aktie	1,6	2,0	2,2	2,3		
Börsvärde	26 771			EBIT-marginal	14,7%	15,1%	15,2%	15,4%		
Nettoskuld	1 902			ROE, just.	28,9%	26,7%	25,0%	23,4%		
EV	28 673			ROCE, just.	20,9%	21,8%	22,8%	23,5%		
Free float	90%			EV/Sales	4,0x	3,5x	3,4x	3,3x		
Daglig handelsvolym, snitt	196k			EV/EBITDA	20,1x	18,1x	17,5x	16,9x	<b>Intressekonflikter</b>	
Bloomberg Ticker	LAGRB SS EQUITY			EV/EBIT	27,4x	23,2x	22,2x	21,4x		
<b>Analytiker</b>				P/E, just.	35,1x	31,0x	29,0x	27,4x		
Markus Almerud				P/EK	8,8x	7,7x	6,8x	6,0x	Likviditetsgarant	Yes
markus.almerud@penser.se				Direktavkastning	1,2%	1,5%	1,7%	1,8%	Certified adviser	No
				FCF yield	3%	3%	4%	4%	Transaktioner 12m	Yes
				Nettoskuld/EBITDA	1,6x	1,4x	1,1x	0,8x		

## Investment case

Lagercrantz har en lång historik av att leverera en hög och stadig vinsttillväxt genom sin decentraliserade förvärvsmodell. Genom att förvärva bolag till en lägre multipel än man själv handlas till uppstår kontinuerligt multipelarbiterage, vilket skapar värde över tid. Förvärv har stått för cirka 90% av försäljningstillväxten det senaste decenniet och är därmed centralt - den genomsnittliga organiska tillväxten under samma period (2013/14 till 2020/21) är -1%.

Efter att ha presenterat och förtydligat sin strategiska inriktning och sina finansiella mål, i mars 2021, under namnet Lagercrantz mot miljarden (syftet är att nå en miljard i vinst före skatt inom fem år, från runt en halv miljard förra året) har man gjort tre större förvärv. Därmed ligger man för närvarande på en förvärvstakt som är högre än någonsin tidigare.

Genom att kontinuerligt fortsätta att öka andelen egna produkter - andelen har gått från 13% 2006/07 till 75% 2022/23, samtidigt som andelen distribution har gått från 62% till 15% - fortsätter bruttomarginalerna att öka. 75% är i linje med bolagets målsättning.

## Bolagsprofil

Lagercrantzgruppen har runt 60 dotterbolag och drivs i en långtgående decentraliserad struktur. Koncernen erbjuder värdeskapande teknologier i expansiva nischer och är enbart verksam inom B2B. Bolagen har starka positioner inom sina nischer vilket innebär relativt sett höga marginaler.

Förvärv är en central del av affärsmodellen. Lagercrantz har som ambition att 5-8 bolag per år och kommer i ökande grad inrikta sig mot norra Europa när de gör sina förvärv. I takt med att konjunkturen har återhämtat sig efter pandemin har förvärvstakten accelererat.

Med relativt sett höga marginaler och låg kapitalomsättnings hastighet har Lagercrantz nått ROE på nästan 30% och ROCE på över 20%.

## Värdering

Vi värderar Lagercrantz på målmultiplar på 2025/26 års vinst inklusive förvärv. Värdena diskonteras sedan tillbaka till idag. Förvärv har stått för 90% av omsättningstillväxten de senaste åtta åren och måste därför tas hänsyn till i värderingen. Vår värdering inkluderar 300 mkr per år de kommande åren (utöver de förvärv som redan har annonserats). Vi använder P/E 25x och EV/EBIT 20x som målmultiplar, vilket är något högre än marknaden som helhet vilket vi anser är motiverat givet den konsekventa historiken. Som jämförelse handlas andra förvärvsbolag såsom Indutrade, Addtech, och Lifco på P/E-tal på 23-332x och EV/EBIT på 22-28x på 2024 års vinst.

## Motiverat värde

133-135 kr

## Kvartalet i korthet

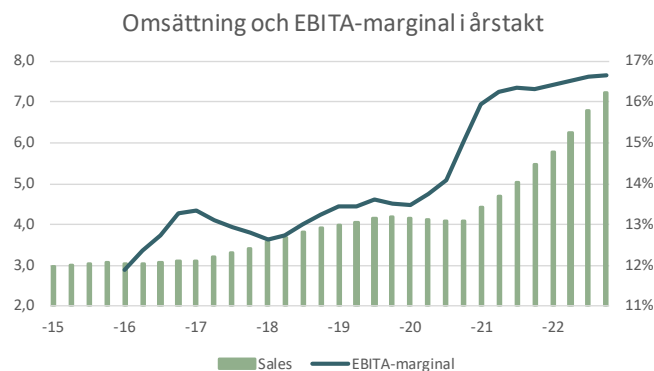
Lagercrantz rapporterade 9% organisk tillväxt i Q4 och även om tillväxttakten har kommit ner är trenden fortsatt stark (Diagram 1). Vi antar att en stor del av den organiska tillväxten är fortfarande pris och det är rimligt att anta att takten kommer fortsätta komma ner. Att vi har sett åtta kvartal i rad med tvåsiffrig alternativt hög ensiffrig organisk tillväxt har ändå förvånat oss och vi ser det som positivt. Med fortsatt hög organisk tillväxt lyckades Lagercrantz försvara marginalen i kvartalet – den var oförändrad mot föregående år (Diagram 2).

Diagram 1: Stark organisk tillväxt för åttonde kvartalet i rad



Källa: Bolaget, EPB

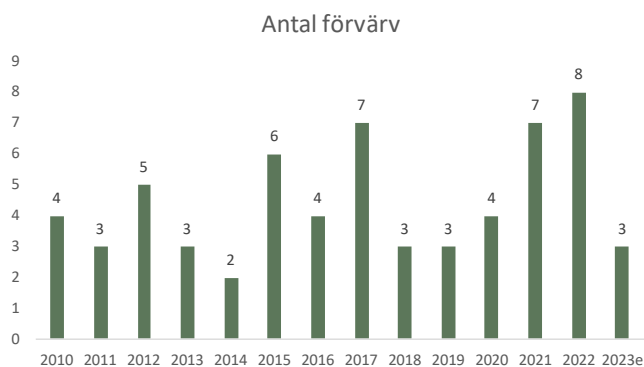
Diagram 2: Lyckade försvara marginalen



Källa: Bolaget, EPB

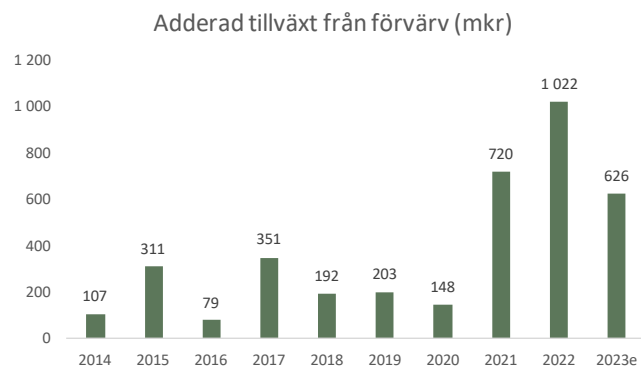
Lagercrantz har adderat åtta förvärv under räkenskapsåret 2022/23 (de har brutet räkenskapsår som börjar 1 april) som tillsammans har adderat cirka 1 mkr, vilket är det högsta bidraget någonsin. De har vidare redan gjort 3 förvärv under innevarande räkenskapsår (2023/24e), vilket har adderat c 260 mkr i omsättning i årstakt och bidraget för 2023/24 är redan historiskt högt (Diagram 4). Pipeline är fortsatt god och priserna på objekten har kommit ned något på minskad konkurrens.

Diagram 3: 8 Förvärv förra räkenskapsåret...



Källa: Bolaget, EPB

Diagram 4: ...och större tillskott än någonsin

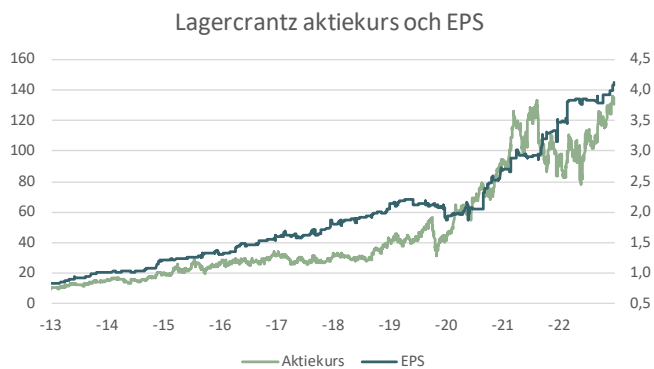


Källa: Bolaget, EPB

## Värdering

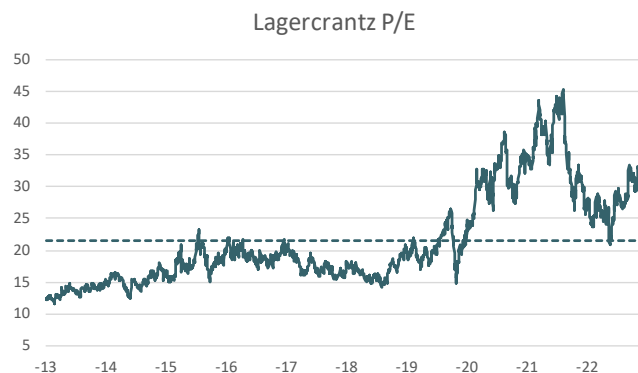
Lagercrantz vinstrend har planat ut den senaste tiden (Diagram 5), vilket kommer att justeras i takt med att de fortsätter att förvärva. Värderingen har rekylerat någon och ligger åter på historiskt höga nivåer, även om den är långt ifrån toppnivåerna för något år sedan (Diagram 6).

Diagram 5: Aktiekursen och vinsttrenden är i balans



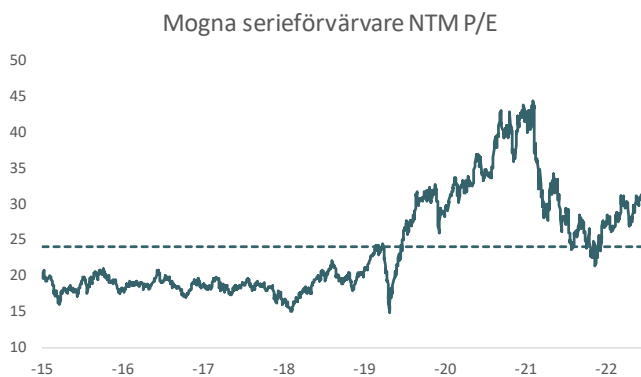
Källa: Factset, EPB

Diagram 6: P/E i linje med 3-årsnittet



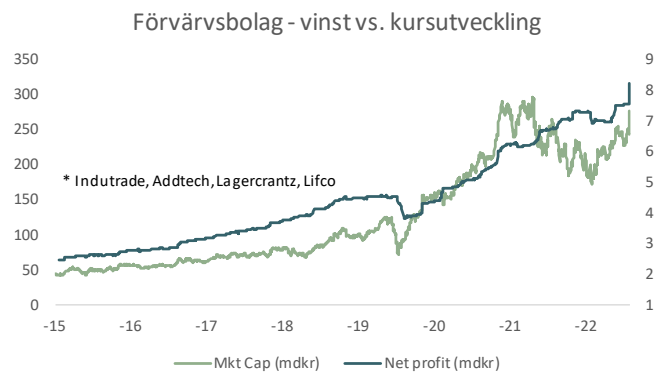
Källa: Factset, EPB

Diagram 7: Multiplarna för universet har expanderat...



Källa: Factset, EPB

Diagram 8: ...och vinsten har fortsatt upp



Källa: Factset, EPB

## Tabell 1: Beräkning av motiverat värde

<u>Motiverat värde med ojusterade estimat</u>	
2 års framåtblickande peer P/E	23
2023/24e nettovinst (mkr)	865
2022/23e EPS (kr)	4,2
Motiverat värde idag (mdr kr)	20
Motiverat värde idag (kr)	97
2 års framåtblickande peer EV/EBIT	21
2023/24e EBIT(A) (mkr)	1205
Motiverat EV idag (mdr kr)	25
<u>Effekter av förvärv</u>	
2025/26 sales exkl M&A (mdr kr)	8,7
Inkrementellt från M&A (mdr kr)	1,2
Total 2025/26 (mdr kr)	9,9
Total 2021/22 (mdr kr)	5,5
CAGR	16%
EBITA-marginal	16%
2025/26 EBITA (incl. M&A)	1 588
2021/22 EBITA	895
CAGR	15%
Finansnetto	-81
Skatt	-332
2025/26 nettovinst inkl M&A	1175
<u>Värdering inklusive förvärv</u>	
2 års framåtblickande P/E (inkl förvärv)	17
Motiverat P/E	25
Värde mars 2024 (mdr kr)	29
Värde per aktie mars 2024 (kr)	143
Värde per aktie idag	134
2 års framåtblickande EV/EBIT (inkl förvärv)	16
Motiverat EV/EBIT	20
EV mars 2024 (mdr kr)	32
EV nuvärde (mdr kr)	30
Senaste net debt (mdr kr)	2,6
Nuvärde (mdr kr)	27
Nuvärde per aktie (kr)	134

Källa: EPB

Tabell 2: DCF - antaganden och slutsatser

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	12 203	Riskfri ränta	2,5%	Långsiktig tillväxt	3,0%
Nuvärdet av terminalvärde	20 621	Riskpremie	5,5%	Långsiktig EBIT-marginal	17,0%
<b>Företagsvärde (EV)</b>	<b>32 823</b>	Småbolagspremie	0,0%	Avskrivningar, % av omsättning	3,0%
Nettoskuld, senast rapporterad	1 902	Extra risk-premie	0,0%	Capex, % av omsättning	3,0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	<b>WACC</b>	<b>8,0%</b>	Rörelsekapital, % av omsättning	14,9%
<b>Eget kapital</b>	<b>30 921</b>			Skattesats	22%
Antal utstående aktier, full utspädning	204				
<b>Eget kapital per aktie</b>	<b>152</b>				

Källa: EPB

Tabell 3: DCF - känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt					Långsiktig EBIT-marginal						
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%			15,0%	16,0%	17,0%	18,0%	19,0%
	7,0%	160	175	194	218	250	7,0%	173	184	194	204	214	
	7,5%	144	156	170	189	212	7,5%	153	162	170	179	188	
<b>WACC</b>	<b>8,0%</b>	131	140	152	166	184	<b>8,0%</b>	136	144	152	160	167	
	8,5%	119	127	137	148	162	8,5%	123	130	137	144	150	
	9,0%	110	116	124	133	144	9,0%	112	118	124	130	136	

Källa: EPB

## Resultaträkning

	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e
<b>Nettoomsättning</b>	<b>3 096</b>	<b>3 410</b>	<b>3 932</b>	<b>4 180</b>	<b>4 091</b>	<b>5 482</b>	<b>7 246</b>	<b>8 210</b>	<b>8 471</b>
<b>Totala intäkter</b>	<b>3 096</b>	<b>3 410</b>	<b>3 932</b>	<b>4 180</b>	<b>4 091</b>	<b>5 482</b>	<b>7 246</b>	<b>8 210</b>	<b>8 471</b>
Kostnad sålda varor	-1 959	-2 171	-2 488	-2 618	-2 513	-3 389	-4 506	-5 091	-5 245
<b>Bruttoresultat</b>	<b>1 137</b>	<b>1 239</b>	<b>1 444</b>	<b>1 562</b>	<b>1 578</b>	<b>2 093</b>	<b>2 740</b>	<b>3 119</b>	<b>3 226</b>
Övriga rörelsekostnader	-685	-753	-869	-845	-804	-999	-1 289	-1 537	-1 584
<b>EBITDA</b>	<b>452</b>	<b>486</b>	<b>575</b>	<b>717</b>	<b>774</b>	<b>1 094</b>	<b>1 451</b>	<b>1 582</b>	<b>1 642</b>
<b>EBITDA, justerad</b>	<b>452</b>	<b>486</b>	<b>575</b>	<b>717</b>	<b>774</b>	<b>1 094</b>	<b>1 451</b>	<b>1 582</b>	<b>1 642</b>
Avskrivningar	-43	-50	-56	-152	-158	-199	-246	-202	-210
<b>EBITA, justerad</b>	<b>409</b>	<b>436</b>	<b>519</b>	<b>565</b>	<b>616</b>	<b>895</b>	<b>1 205</b>	<b>1 379</b>	<b>1 432</b>
Amortering	-48	-58	-68	-82	-87	-114	-143	-143	-143
<b>EBIT</b>	<b>361</b>	<b>378</b>	<b>451</b>	<b>483</b>	<b>529</b>	<b>781</b>	<b>1 062</b>	<b>1 236</b>	<b>1 289</b>
<b>EBIT, justerad</b>	<b>361</b>	<b>378</b>	<b>451</b>	<b>483</b>	<b>529</b>	<b>781</b>	<b>1 062</b>	<b>1 236</b>	<b>1 289</b>
Finansnetto	-10	-20	-20	-23	-27	-40	-94	-116	-92
<b>Resultat före skatt</b>	<b>351</b>	<b>358</b>	<b>431</b>	<b>460</b>	<b>502</b>	<b>741</b>	<b>968</b>	<b>1 120</b>	<b>1 197</b>
<b>Resultat före skatt, justerad</b>	<b>351</b>	<b>358</b>	<b>431</b>	<b>460</b>	<b>502</b>	<b>741</b>	<b>968</b>	<b>1 120</b>	<b>1 197</b>
Total skatt	-77	-72	-89	-94	-114	-169	-210	-256	-273
<b>Nettoresultat</b>	<b>274</b>	<b>286</b>	<b>342</b>	<b>366</b>	<b>388</b>	<b>572</b>	<b>758</b>	<b>865</b>	<b>924</b>
<b>Nettoresultat, justerad</b>	<b>274</b>	<b>286</b>	<b>342</b>	<b>366</b>	<b>388</b>	<b>572</b>	<b>758</b>	<b>865</b>	<b>924</b>
Intäkstillväxt	-	10%	15%	6%	-2%	34%	32%	13%	3%
Bruttomarginal	36,7%	36,3%	36,7%	37,4%	38,6%	38,2%	37,8%	38,0%	38,1%
EBIT-marginal, justerad	11,7%	11,1%	11,5%	11,6%	12,9%	14,2%	14,7%	15,1%	15,2%
EPS, justerad	1,34	1,40	1,68	1,80	1,91	2,80	3,70	4,19	4,48
EPS-tillväxt, justerad	-	4%	20%	7%	6%	47%	32%	13%	7%

Källa: Lagercrantz Group, EPB

## Kassaflödesanalys

	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e
EBIT	361	378	451	483	529	781	1 062	1 236	1 289
Övriga kassaflödesposter	8	-55	-9	120	117	106	65	-27	-12
Förändringar i rörelsekapital	6	-41	20	-96	136	-293	-57	-184	-36
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>375</b>	<b>282</b>	<b>462</b>	<b>507</b>	<b>782</b>	<b>594</b>	<b>1 070</b>	<b>1 026</b>	<b>1 241</b>
Investeringar i anläggningstillgångar	-43	-49	-66	-81	-68	-96	-144	-159	-164
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-12	-11	-14	-15	-19	-27	-27	-27	-27
Övrigt Kassaflöde från investeringar	8	14	7	5	-3	11	0	0	0
<b>Kassaflöde från investeringsverksamhet</b>	<b>-47</b>	<b>-46</b>	<b>-73</b>	<b>-91</b>	<b>-90</b>	<b>-112</b>	<b>-171</b>	<b>-186</b>	<b>-191</b>
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>328</b>	<b>236</b>	<b>389</b>	<b>416</b>	<b>692</b>	<b>482</b>	<b>899</b>	<b>840</b>	<b>1 050</b>
Förvärv och avyttringar	-208	-519	-142	-260	-325	-653	-846	-130	0
Nyemission / återköp	-6	-31	-1	-17	-9	-52	196	0	0
Förändring av skulder	60	462	-104	18	-184	490	219	-672	-602
Utdelningar	-119	-136	-137	-179	-140	-214	-329	-412	-453
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamhet</b>	<b>-273</b>	<b>-224</b>	<b>-384</b>	<b>-438</b>	<b>-658</b>	<b>-429</b>	<b>-760</b>	<b>-1 214</b>	<b>-1 055</b>
<b>Kassaflöde</b>	<b>55</b>	<b>12</b>	<b>5</b>	<b>-22</b>	<b>34</b>	<b>53</b>	<b>139</b>	<b>-375</b>	<b>-5</b>
<b>Nettoskuld</b>	<b>628</b>	<b>1 102</b>	<b>1 005</b>	<b>1 313</b>	<b>1 315</b>	<b>2 013</b>	<b>2 327</b>	<b>2 194</b>	<b>1 767</b>

Källa: Lagercrantz Group, EPB

## Balansräkning

	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e
<b>TILLGÅNGAR</b>									
Goodwill	912	1 248	1 327	1 518	1 609	2 006	2 446	2 511	2 511
Övriga immateriella tillgångar	567	710	721	758	785	1 085	1 519	1 521	1 458
Materiella anläggningstillgångar	224	251	266	301	340	415	647	716	787
Finansiella anläggningstillgångar	2	3	3	4	6	7	7	7	7
Övriga anläggningstillgångar	8	8	11	193	261	338	341	341	341
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>1 713</b>	<b>2 220</b>	<b>2 328</b>	<b>2 774</b>	<b>3 001</b>	<b>3 851</b>	<b>4 960</b>	<b>5 096</b>	<b>5 104</b>
Varulager	401	492	528	562	655	949	1 166	1 231	1 271
Kundfordringar	506	614	640	682	635	882	1 070	1 396	1 440
Övriga omsättningstillgångar	149	172	219	214	168	315	477	509	518
Likvida medel och kortfristiga placeringar	122	134	139	117	151	210	360	-15	-20
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>1 178</b>	<b>1 412</b>	<b>1 526</b>	<b>1 575</b>	<b>1 609</b>	<b>2 356</b>	<b>3 073</b>	<b>3 121</b>	<b>3 208</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>2 891</b>	<b>3 632</b>	<b>3 854</b>	<b>4 349</b>	<b>4 610</b>	<b>6 207</b>	<b>8 033</b>	<b>8 217</b>	<b>8 312</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>									
Eget kapital	1 197	1 303	1 508	1 684	1 855	2 228	3 009	3 462	3 933
<b>Summa eget kapital</b>	<b>1 197</b>	<b>1 303</b>	<b>1 508</b>	<b>1 684</b>	<b>1 855</b>	<b>2 228</b>	<b>3 009</b>	<b>3 462</b>	<b>3 933</b>
Långfristiga räntebärande skulder	477	378	978	777	783	1 645	2 068	1 560	1 128
Långfristiga leasingkulder	0	0	0	97	150	216	257	257	257
Övriga långfristiga skulder	180	213	212	228	239	324	655	655	655
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>657</b>	<b>591</b>	<b>1 190</b>	<b>1 102</b>	<b>1 172</b>	<b>2 185</b>	<b>2 980</b>	<b>2 472</b>	<b>2 040</b>
Kortfristiga räntebärande skulder	273	858	166	473	437	249	249	249	249
Leverantörsskulder	261	305	332	329	366	497	549	657	678
Kortfristiga leasingkulder	0	0	0	83	96	113	113	113	113
Övriga kortfristiga skulder	503	575	658	678	684	935	1 133	1 264	1 300
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>1 037</b>	<b>1 738</b>	<b>1 156</b>	<b>1 563</b>	<b>1 583</b>	<b>1 794</b>	<b>2 044</b>	<b>2 283</b>	<b>2 339</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>2 891</b>	<b>3 632</b>	<b>3 854</b>	<b>4 349</b>	<b>4 610</b>	<b>6 207</b>	<b>8 033</b>	<b>8 217</b>	<b>8 312</b>

Källa: Lagercrantz Group, EPB

## Tillväxt och marginaler

	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e
Intäktstillväxt	-	10%	15%	6%	-2%	34%	32%	13%	3%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	8%	18%	25%	8%	41%	33%	9%	4%
EBIT-tillväxt, justerad	-	5%	19%	7%	10%	48%	36%	16%	4%
EPS-tillväxt, justerad	-	4%	20%	7%	6%	47%	32%	13%	7%
Bruttomarginal	36,7%	36,3%	36,7%	37,4%	38,6%	38,2%	37,8%	38,0%	38,1%
EBITDA-marginal	14,6%	14,3%	14,6%	17,2%	18,9%	20,0%	20,0%	19,3%	19,4%
EBITDA-marginal, justerad	14,6%	14,3%	14,6%	17,2%	18,9%	20,0%	20,0%	19,3%	19,4%
EBIT-marginal	11,7%	11,1%	11,5%	11,6%	12,9%	14,2%	14,7%	15,1%	15,2%
EBIT-marginal, justerad	11,7%	11,1%	11,5%	11,6%	12,9%	14,2%	14,7%	15,1%	15,2%
Vinst-marginal, justerad	8,9%	8,4%	8,7%	8,8%	9,5%	10,4%	10,5%	10,5%	10,9%

Källa: Lagercrantz Group, EPB

## Avkastning

	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e
ROE, justerad	Neg.	23%	24%	23%	22%	28%	29%	27%	25%
ROCE, justerad	Neg.	17%	17%	17%	16%	20%	21%	22%	23%
ROIC, justerad	Neg.	18%	18%	18%	17%	21%	22%	22%	23%

Källa: Lagercrantz Group, EPB



## Kapitaleffektivitet

	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e
Varulager / totala intäkter	13%	14%	13%	13%	16%	17%	16%	15%	15%
Kundfordringar / totala intäkter	16%	18%	16%	16%	16%	16%	15%	17%	17%
Leverantörsskulder / KSV	13%	14%	13%	13%	15%	15%	12%	13%	13%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	39%	59%	34%	45%	48%	41%	35%	34%	34%
Rörelsekapital / totala intäkter	9%	12%	10%	11%	10%	13%	14%	15%	15%
Kapitalomsättningshastighet	1,6x	1,3x	1,5x	1,3x	1,2x	1,2x	1,3x	1,5x	1,5x

Källa: Lagercrantz Group, EPB

## Finansiell ställning

	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e
Nettoskuld	628	1 102	1 005	1 313	1 315	2 013	2 327	2 194	1 767
Soliditet	41%	36%	39%	39%	40%	36%	37%	42%	47%
Nettoskultsättningsgrad	0,5x	0,8x	0,7x	0,8x	0,7x	0,9x	0,8x	0,6x	0,4x
Nettoskuld / EBITDA	1,4x	2,3x	1,7x	1,8x	1,7x	1,8x	1,6x	1,4x	1,1x

Källa: Lagercrantz Group, EPB

## Aktiedata

	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e
EPS	1,34	1,40	1,68	1,80	1,91	2,80	3,70	4,19	4,48
EPS, justerad	1,34	1,40	1,68	1,80	1,91	2,80	3,70	4,19	4,48
FCF per aktie	1,61	1,16	1,92	2,05	3,40	2,36	4,39	4,07	5,09
Utdelning per aktie	0,67	0,67	0,83	0,67	1,00	1,30	1,60	2,00	2,20
Eget kapital per aktie	5,87	6,40	7,43	8,29	9,11	10,9	14,7	16,8	19,1
Antal aktier vid årets slut, m	204	204	203	203	204	204	205	206	206
Antal aktier efter utspädning, snitt	204	204	203	203	204	204	205	206	206

Källa: Lagercrantz Group, EPB

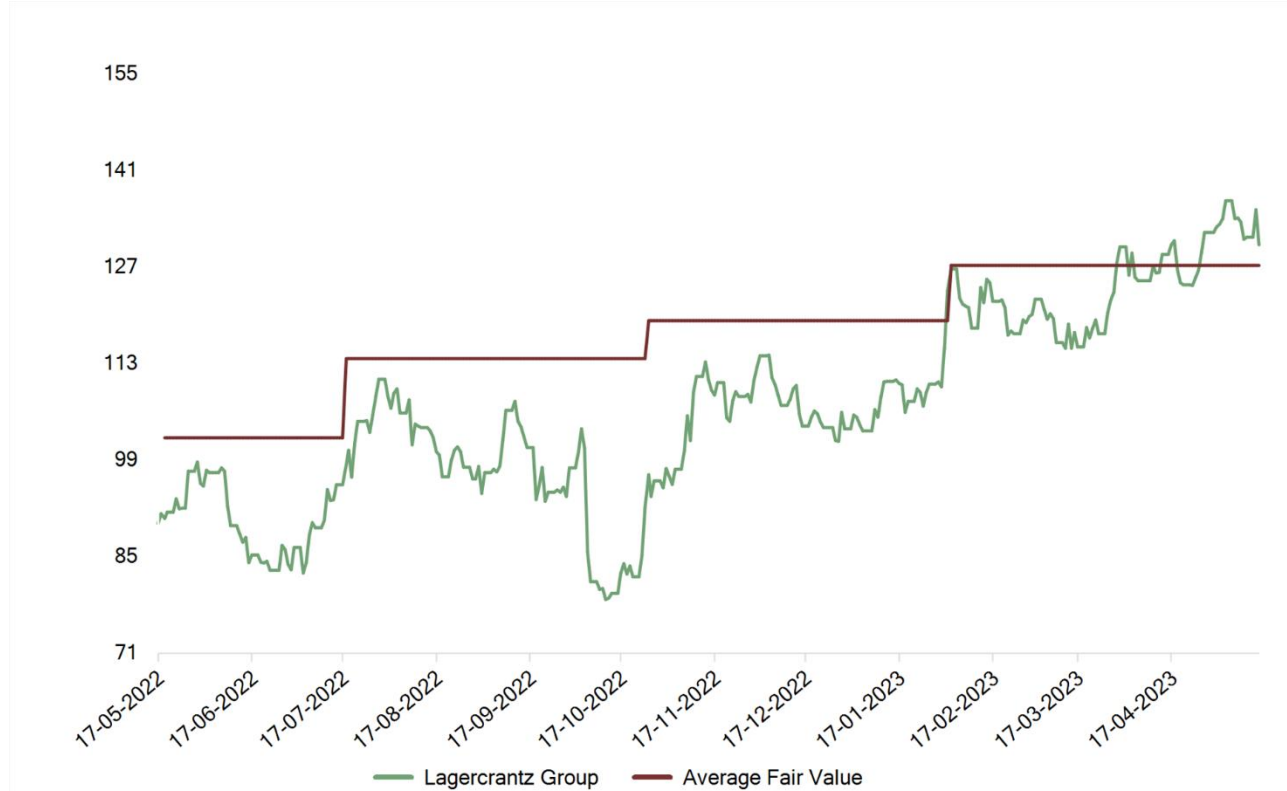
## Värdering

	16/17	17/18	18/19	19/20	20/21	21/22	22/23	23/24e	24/25e
P/E, justerad	21,6x	19,8x	19,8x	21,4x	41,5x	38,1x	35,1x	31,0x	29,0x
P/EK	4,9x	4,3x	4,5x	4,7x	8,7x	9,8x	8,8x	7,7x	6,8x
P/FCF	18,0x	24,0x	17,4x	18,9x	23,3x	45,2x	29,6x	31,9x	25,5x
FCF-yield	6%	4%	6%	5%	4%	2%	3%	3%	4%
Direktavkastning	2,3%	2,4%	2,5%	1,7%	1,3%	1,2%	1,2%	1,5%	1,7%
Utdelningsandel, justerad	49,6%	47,5%	49,5%	37,0%	52,5%	46,4%	43,2%	47,7%	49,1%
EV/Sales	2,1x	2,0x	2,0x	2,2x	4,3x	4,3x	4,0x	3,5x	3,4x
EV/EBITDA, justerad	14,5x	13,9x	13,5x	12,8x	22,5x	21,7x	20,1x	18,1x	17,5x
EV/EBIT, justerad	18,1x	17,9x	17,2x	19,0x	32,9x	30,4x	27,4x	23,2x	22,2x
EV	6 543	6 751	7 774	9 156	17 397	23 752	29 098	28 673	28 673
Aktiekurs	29,0	27,8	33,3	38,6	79,1	107	130	130	130

Källa: Lagercrantz Group, EPB

## Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

### Lagercrantz Group (LAGRB 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 frånsäger 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)