

Estimatändring

23e24e25e

Totala intäkter

EBITDA, just.

EPS, just.

-4,7%>100%43,7%

-0,1%19,9%18,6%

0,2%28,8%>100%

Kommande händelser

Q2 - rapport

Q3 - rapport

29 augusti 2023

24 oktober 2023

Bolagsfakta ('000€)

Antal aktier

Börsvärde

Nettoskuld

EV

Free float

Daglig handelsvolym, snitt

Bloomberg Ticker

120 592m

17

47

64

23%

30k

STRAX SS EQUITY

Analytiker

Hugo Lisjo

hugo.lisjo@pensar.se

Prognos ('000€)

20222023e2024e2025e

Totala intäkter

Tillväxt

EBITDA, just.

EBIT, just.

EPS, just.

EPS-tillväxt, just.

Utdelning per aktie

EBIT-marginal

ROE, just.

ROCE, just.

EV/Sales

EV/EBITDA

EV/EBIT

P/E, just.

FCF yield

Nettoskuld/EBITDA

104 392-16%389-1 236-0,1N.m.0,0Neg.0,1%0,6x157,0x-48%119,3x

90 813-13%1 771770,0N.m.0,2%0,7x36,1x824,8x-27,4x

100 86111%3 3732 1830,0N.m.2,2%0,6x18,9x29,3x0%14,4x

108 6678%8 1826 9220,0N.m.6,4%0,6x7,8x9,2x8,8x1%5,9x

Värde och risk

Motiverat värde

2.0 - 2.2 kr

Aktiekurs

Riskenivå

1,6 kr

High

Kursutveckling 12 mån

2,9

2,7

2,4

2,1

1,9

1,6

1,4

1,1

May Jun Jul Aug Sep Oct Nov Dec Jan Feb Mar Apr May

STRAX SS EQUITYOMX INDEX

Intressekonflikter

YesNo

Likviditetsgarant

Certified adviser

Transaktioner 12m

✓

✓

✓

Investment case

STRAX är en global aktör aktiv inom marknaden för mobilaccessoarer. Bolaget utvecklar och säljer produkter under egna-, licensierade- och tredjepartsvarumärken via sitt distributionsnät bestående av mer än 70,000 fysiska butiker samt globala marknadsplatser online som t.ex. Amazon och Ebay. Vi anser att bolaget med dess breda nätverk av leverantörer, återförsäljare och kunder skapar en stabil grund att stå på, vilket inte minst bevisades under 2020 när den globala smartphonemarknaden föll med mer än 10% medan STRAX's omsättning gick ned 1,6%. Detta tillsammans med en bred portfölj av egna varumärken under utveckling, gör att vi tycker bolaget går en intressant framtid till mötes.

Motståndskraftig affärsmodell reducerar nedsidan

Under 2020 synliggjordes motståndskraften i STRAX affärsmodell. Genom stark kostnadskontroll lyckades STRAX uppnå 10 % EBIT-tillväxt under ett år då hela smartphonemarknaden föll med över 10 %, vilket slog hårt på STRAX huvudsegment mobilaccessoarer. STRAX har varit proaktiva i lanseringen av Health & Wellness (personlig skyddsutrustning) - ett attraktivt tillskott till bolagets erbjudande.

Bred produktportfölj av egna varumärken ger potential för ytterligare uppsida

Bolaget har en bred portfölj med egna varumärken under utveckling. Vi ser därför en väsentlig uppsida om bolaget lyckas utveckla så lite som ett enstaka varumärke ("brand") utöver Urbanista, till nivåer i linje med t.ex. Urbanista eller Gear4.

Potential för högre marginal på sikt

Förutom att bolaget har god kostnadskontroll, kommer fokuseringen på Egna varumärken att medföra högre marginaler. Bruttomarginalen 2020 var 26 % för STRAX på koncernnivå, men 32 % inom Egna varumärken. En större andel Egna varumärken av försäljningen innebär därmed ytterligare stöd för en positiv marginalutveckling.

Bolagsprofil

Strax är aktiva inom marknaden för mobilaccessoarer. Bolaget säljer produkter under egna-, licensierade- och tredjepartsvarumärken och har ett geografiskt fokus på Europa och Nordamerika.

Värdering

Vi värderar STRAX med en multipelansats med stöd av en kassaflödesanalys. I vår multipelansats har vi utgått ifrån en Sum Of The Parts (SOTP) där värdering baseras på 2023 års estimat för Distribution och Egna varumärken. I vår kassaflödesanalys använder vi oss av en WACC på 18% till följd av den höga osäkerheten, vilket ger ett motiverat värde på 2,0 kr per aktie. Kombinationen motiverar därmed ett värde om 2,0-2,2 kr per aktie, tidigare 1,7-1,8 kr.

Delvis förbättrad omvärldssituation

De senaste årens omfattande omvärldsförändringar har haft en betydande påverkan på STRAX verksamhet. Inflationen har stigit under det senaste året, vilket har lett till att centralbanker höjt räntorna. Detta har resulterat i både generellt högre kostnader och ökade kostnader för lån. Som en följd av detta sjönk försäljningen av smartphones med 17% under det fjärde kvartalet 2022 och uppvisade de sämsta siffrorna på tio år. Under det första kvartalet ser vi dock en viss förbättring, vilket återspeglas i en ökad omsättning för kärnverksamheterna Accessories och Audio med 13% y/y och 4% q/q.

Stigande fraktkostnader, högre priser på insatsvaror och ogynnsam valutakurs har haft en betydande negativ påverkan på STRAX:s bruttomarginal, vilken har varit nära noll under vissa kvartal. Nu ser vi en positiv förändring på flera av dessa områden. Fraktkostnaderna minskar, lägre konkurrens om insatsvaror har lett till prisnedgångar och en försvagad dollarkurs har varit positivt. De positiva händelserna återspeglas i en bruttomarginal på 32% jämfört med 1% föregående kvartal.

Det nya STRAX

Det nya STRAX kommer att fokusera på fyra egna varumärken och äga en minoritetsdel i Distributionsverksamheten. STRAX har som mål att avveckla eller sälja alla verksamheter som inte är Urbanista, Clckr, RichmondFinch eller Planet Buddies samt behålla 49,9% av distributionsverksamheten. De fyra varumärken som de väljer att behålla är de som STRAX ser störst potential i för deras verksamhet.

De varumärken som STRAX väljer att behålla



Källa: STRAX

Planen var att under Q1 avyttra licensieringsverksamheten för att öka likviditeten. Så blev inte utfallet, men arbetet är i full gång och de för dialoger med intressenter. Vidare ska Health & Wellness avyttras under det andra kvartalet och även här är arbetet i full gång. Till segmentet är en stor del av lagret, EUR 15m, och belåningen knuten. Avyttringen kommer därmed att leda till återbetalning av krediten och kraftigt minska både belåning och finansieringskostnader. STRAX kommer inte att sälja verksamheterna till förlust, varför tidsplanen för Q1 inte höll.

Vidare undersöks möjligheterna för att under Q2 genomföra en försäljning av 50,1% av distributionsverksamheten i Europa. Verksamheten måste avskiljas från STRAX så att den kan refinansieras. Försäljningen är tänkt att förbättra både skuld och likviditetssituationen.

Om det krävs är STRAX beredda att sälja 25–33% av Clckr för att fullt ut få kontroll på skuld- och likviditetsnivån. Förhoppningsvis inbringar övriga avyttringar tillräckligt så att denna transaktion aldrig blir aktuell. Om det blir aktuellt är tanken att det genomförs först under Q3.

Efter att denna renodling av verksamheten är genomförd är tanken att skuldsättningen reduceras med över EUR 30m, att varulagret sjunker med minst EUR 15m och att likviditeten markant förbättrats.

Planering och utfall av kommande förändringar

	STATUS	WHEN COMPLETED	IMPACT
Discontinued operations divestments:			
◦ Telecom Lifestyle Fashion	Ongoing	Q2	Liquidity
◦ Health & Wellness	Ongoing	Q2	Debt / liquidity
• Sale of 50.1% of Europe distribution (1)	Evaluation	Q2	Debt / liquidity
• Europe Distribution refinancing (2)	Evaluation	Q2	Interests / liquidity
• Sale of 25-33.3% of Clickr	Evaluation	Q3	Debt / liquidity

KEY OBJECTIVES	• Debt reduced by > 30 MEUR
	• Inventory reduced by > 15 MEUR
	• Significant improvement in liquidity

STRAX

Källa: EPB, STRAX

Prognoser

Vi förväntar oss att försäljningen kommer att förbättras under hösten, särskilt under det fjärde kvartalet, och att förbättringen kommer att fortsätta under 2024. Den högre tillväxten mot slutet av 2023 och 2024 kan tillskrivas tre huvudfaktorer. Den första faktorn är lanseringen av nya produkter, den andra är ökat fokus på kärnverksamheten och den tredje är lanseringarna av nya telefonmodeller under hösten, som exempelvis iPhone 15 i september.

Under hösten, inför julhandeln, planerar STRAX att lansera flera nya produkter inom varumärkena Urbanista och Clickr. Inom Urbanista fortsätter samarbetet med Exegear, vilket innebär att fler produkter med solceller kommer att introduceras. Dessa produkter kommer att ha förlängd batteritid och bidra till en mer cirkulär produktcykel. Inom Clickr är huvudfokuset en stor produktlansering av Clickrs specialska, bland annat för iPhone 15.

När försäljningen av verksamheterna är avslutad, frigörs energi för att driva kärnverksamheten framåt. Då kan STRAX fokusera på att öka och fördjupa närvaron i Nordamerika. Nordamerika är en av världens största marknader, där ett avtal med en återförsäljare kan innebära att produkterna snabbt blir tillgängliga i över 1 000 butiker. Det är också fördelaktigt för STRAX ur ett valutaperspektiv, eftersom de köper de flesta av sina produkter i USD, vilket minskar valutakänsligheten när intäkterna ökar i samma valuta.

Vi förväntar oss att Own Brands kommer att vara den huvudsakliga drivkraften bakom både tillväxt och lönsamhet under 2023 och 2024. Vi sänker våra omsättningsestimat för 2023 med knappt 5%, men behåller våra estimat för 2024 och framåt med bakgrund av tidigare nämnda faktorer. Med en bruttomarginal på över 32% höjer vi bruttomarginalen för hela prognosperioden, särskilt för innevarande år, där den ökar från tidigare 17% till nu 24%. Höjningen av bruttomarginalen har en betydande inverkan på lönsamheten, vilket gör att EBITDA övergår från negativ till positiv för innevarande år.

Prognosförändringar

EURm	Nya prognoser				Gamla prognoser			Förändring (%)		
	2022A	2023A	2024A	2025A	2023A	2024A	2025A	2023A	2024A	2025A
Nettoomsättning	104	91	101	109	95	101	109	-4,7%	0,0%	0,2%
Kostnad sålda varor	-82	-69	-74	-74	-79	-74	-76	-12,6%	-0,8%	-2,1%
Bruttoresultat	22	22	27	34	17	26	32	33,3%	2,2%	5,7%
Bruttomarginal	21%	24%	27%	31%	17%	26%	30%	6,9 pp	0,6 pp	1,6 pp
Försäljningskostnader	-18	-16	-18	-20	-16	-18	-20	4,0%	0,0%	0,0%
Administrationskostnader	-5	-6	-7	-7	-5	-7	-7	5,8%	0,0%	0,0%
EBITDA, justerad	0	2	3	8	-3	3	6	--	20,4%	29,1%
EBIT, justerad	-1	0	2	7	-4	2	5	--	35,4%	36,4%
Periodens nettoresultat, justerad	-10	-6	-2	2	-10	-3	0	--	--	--

Källa: EPB, STRAX

Värdering

Vi fortsätter att använda oss av en Sum Of The Parts (SOTP) värdering som stöds av en kassaflödesanalys. För ytterligare information hänvisar vi till analysen som släpptes 15 september 2022.

Vår SOTP visar ett totalt värde om 2,3 kr per aktie (1,7). Värdet inom parentes hänvisar i detta stycke till föregående analys. Värdet baseras på 2023 års EV/EBIT-multipel för Distribution på 12,6x (9,6). Justerat med 30% får vi 8,8x (6,7) och ett motiverat värde på 1,2 (0,7) kr per aktie. För Own Brands använder vi EV/Sales-multipel för 2023 på 1,2x (1,0). Justerat med 30% får vi 0,9x (0,7) och ett motiverat värde på 1,1 kr per aktie (1,0). Totalt ger det ett värde på 2,3 kr per aktie (1,7) för hela gruppen. I vår DCF använder vi en WACC på 18% och får vi ett värde på EUR 0,17 per aktie (0,16). Med växelkurs 11,6 innebär det 2,0 kr per aktie (1,8).

Vi höjer vårt motiverade värde till 2,0-2,2 kr per aktie från tidigare 1,7–1,8 kr per aktie, men osäkerheten är fortsatt mycket hög.

SOTP – Sum Of The Parts

Bolag	Börsvärde	Omsättningstillväxt			Bruttomarginal			EBIT-marginal		
	SEKm	2022	2023e	2024e	2022	2023e	2024e	2022	2023e	2024e
Cellularline	730	24%	19%	6%	-	-	-	-55%	5%	5%
Bigben Interactive	1 084	4%	17%	8%	44%	44%	44%	7%	9%	9%
DistIT AB	175	2%	1%	9%	21%	20%	21%	1%	1%	1%
Dustin Group AB	3 317	50%	4%	4%	15%	14%	15%	3%	3%	3%
Also Holding AG	27 952	-12%	2%	4%	6%	6%	6%	2%	2%	2%
DCC Plc	61 958	25%	-4%	0%	12%	12%	13%	3%	3%	3%
Attea ASA	15 720	13%	17%	7%	19%	19%	19%	3%	3%	2%
Medel	15 848	15%	8%	6%	19%	19%	20%	-5%	4%	3%
Median	3 317	13%	4%	6%	17%	17%	17%	3%	3%	3%

Börsvärde	EV/Sales				EV/EBIT			P/E		
	2022	2023e	2024e		2022	2023e	2024e	2022	2023e	2024e
Bolag	SEKm									
Cellularline	730	0,7	0,6	0,6	-	11,9	8,8	11,3	6,5	5,4
Bigben Interactive	1 084	1,1	1,0	0,9	17,6	10,3	8,1	10,3	4,5	4,1
DistIT AB	175	0,3	0,2	0,2	62,6	23,6	6,9	-	-	6,9
Dustin Group AB	3 317	0,5	0,3	0,3	14,2	11,3	9,2	5,6	7,2	5,5
Also Holding AG	27 952	0,2	0,2	0,2	8,5	9,6	8,8	15,5	15,2	13,8
DCC Plc	61 958	0,3	0,3	0,3	9,3	9,1	8,8	10,3	10,1	9,6
Attea ASA	15 720	0,3	-	-	11,7	-	-	19,3	17,0	15,4
Medel	15 848	0,5	0,4	0,4	20,7	12,6	8,4	12,0	10,1	8,7
Median	3 317	0,3	0,3	0,3	13,0	10,8	8,8	10,8	8,7	6,9

	2023e	2024e
Distribution EBIT (EURm)	4,7	6,7
Multipel	12,6	8,4
Premie (+)/rabatt (-)	-30%	-30%
Multipel (just.)	8,8	5,9
EV	42,0	39,4
Nettoskuld (pro rata)	29,6	29,6
MCAP	12,3	9,8
Antal aktier	120,6	120,6
EK per aktie (EUR)	0,10	0,08
EUR/SEK	11,6	11,6
WACC	14%	14%
Värde per aktie (SEK)	1,2	0,9

Rabatt p.g.a. storlek och skuldsättning

Börsvärde	Omsättningstillväxt				Bruttomarginal			EBIT-marginal		
	SEKm	2022	2023e	2024e	2022	2023e	2024e	2022	2023e	2024e
Bolag										
Logitech	113 427	-24%	-9%	8%	38%	37%	41%	13%	12%	11%
GN Store Nord	35 671	18%	1%	8%	49%	50%	51%	7%	9%	8%
Also Holding AG	27 952	-12%	2%	4%	6%	6%	6%	2%	2%	2%
Dustin Group AB	3 317	50%	4%	4%	15%	14%	15%	3%	3%	3%
Medel	45 092	8%	0%	6%	27%	27%	28%	6%	6%	6%
Median	31 812	3%	2%	6%	26%	26%	28%	5%	6%	5%

Börsvärde	EV/Sales				EV/EBIT				P/E			
	SEKm	2022	2023e	2024e	2022	2023e	2024e	2022	2023e	2024e		
Bolag												
Logitech	113 427	1,9	2,4	2,2	14,6	19,2	15,1	20,8	21,9	17,6		
GN Store Nord	35 671	1,9	2,1	1,9	26,6	24,1	14,8	17,0	19,9	13,6		
Also Holding AG	27 952	0,2	0,2	0,2	8,5	9,6	8,8	15,5	15,2	13,8		
Dustin Group AB	3 317	0,5	0,3	0,3	14,2	11,3	9,2	5,6	7,2	5,5		
Medel	45 092	1,1	1,2	1,1	16,0	16,1	12,0	14,7	16,1	12,6		
Median	31 812	1,2	1,2	1,1	14,4	15,2	12,0	16,3	17,5	13,7		

	2023e	2024e
Own Brands omsättning (EURm)	34	39
Multipel	1,2	1,1
Premie (+)/rabatt (-)	-30%	-30%
Multipel (just.)	0,9	0,8
EV	29,0	31,0
Nettoskuld (pro rata)	17,3	17,3
MCAP	11,7	13,7
Antal aktier	120,6	120,6
EK per aktie (EUR)	0,10	0,11
EUR/SEK	11,6	11,6
WACC	14%	14%
Värde per aktie (SEK)	1,1	1,2

SOTP: 2,3

Källa: EPB, Factset 28-05-2023

Kassaflödesanalys inklusive känslighetstabell

Valuation output			
Sum of PV of FCF (explicit period)	56 740		
PV of terminal value (perpetuity formula)	10 868		
Enterprise value	67 609		
Latest net debt	46 975		
Minority interests & other	0		
Equity value	20 634		
No. of shares outstanding (millions)	120 592		
Equity value per share (EUR)	0,17		

Implicit multipl.	2022	2023	2024
EV/Sales	0,6	0,7	0,7
EV/EBITDA	173,8	38,2	20,0
EV/EBIT	-54,7	873,1	31,0
EV/NOPLAT	-68,9	1099,6	39,0
P/E			
ROIC/WACC			
Current Share price		1,6	
EUR/SEK	11,6		2,0

WACC assumptions	
Risk free nominal rate	2,5%
Risk premium	5,5%
Extra risk premium	10,0%
Beta	1,0
Cost of equity	18,0%
Cost of debt (pre-tax)	21%
Tax rate	0%
Target debt/(debt + equity)	18,0%
WACC	18,0%

Terminal value assumptions	
Long term growth rate	3,0%
Long term EBIT margin	7,0%
Depreciation (% of sales)	1,0%
Capex (% of sales)	1,0%
Working cap. (% of sales)	3,0%
Tax rate	21%

Sensitivity analysis						
WACC	Long-term growth rate					
	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%	
	17,0%	0,18	0,19	0,20	0,20	0,21
	17,5%	0,17	0,18	0,18	0,19	0,20
	18,0%	0,16	0,17	0,17	0,18	0,18
	18,5%	0,15	0,15	0,16	0,17	0,17
	19,0%	0,14	0,14	0,15	0,15	0,16
WACC	Long-term EBIT margin					
	3,0%	5,0%	7,0%	9,0%	11,0%	
	17,0%	0,09	0,14	0,20	0,25	0,30
	17,5%	0,08	0,13	0,18	0,23	0,28
	18,0%	0,08	0,12	0,17	0,22	0,27
	18,5%	0,07	0,12	0,16	0,20	0,25
	19,0%	0,07	0,11	0,15	0,19	0,23

Källa: EPB

Resultaträkning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	113 644	111 790	123 698	104 392	90 813	100 861	108 667
Totala intäkter	113 644	111 790	123 698	104 392	90 813	100 861	108 667
Kostnad sålda varor	-85 843	-83 272	-104 750	-82 227	-68 825	-73 818	-74 455
Bruttoresultat	27 801	28 518	18 948	22 165	21 987	27 043	34 212
Försäljningskostnader	-16 495	-17 817	-17 725	-18 184	-16 331	-18 150	-20 200
Administrationskostnader	-5 191	-3 924	-5 961	-5 217	-5 579	-6 710	-7 090
Övriga rörelsekostnader	2 206	1 752	9 342	1 625	1 694	1 190	1 260
EBITDA	8 321	8 529	4 604	389	1 771	3 373	8 182
EBITDA, justerad	8 321	8 529	4 604	389	1 771	3 373	8 182
Avskrivningar	-2 175	-1 756	-2 398	-1 625	-1 694	-1 190	-1 260
EBITA, justerad	6 146	6 773	2 206	-1 236	77	2 183	6 922
EBIT	6 146	6 773	2 206	-1 236	77	2 183	6 922
EBIT, justerad	6 146	6 773	2 206	-1 236	77	2 183	6 922
Finansnetto	-5 982	-5 931	-4 898	-7 093	-4 644	-3 200	-3 200
Resultat före skatt	164	842	-2 692	-8 329	-4 567	-1 017	3 722
Resultat före skatt, justerad	164	842	-2 692	-8 329	-4 567	-1 017	3 722
Total skatt	-1 899	-174	-902	-1 202	-1 101	-1 386	-1 805
Nettoresultat	-1 735	668	-3 594	-9 531	-5 667	-2 404	1 917
Nettoresultat, justerad	-1 735	668	-3 594	-9 531	-5 667	-2 404	1 917
Intäktstillväxt	-	-2%	11%	-16%	-13%	11%	8%
Bruttomarginal	24,5%	25,5%	15,3%	21,2%	24,2%	26,8%	31,5%
EBIT-marginal, justerad	5,4%	6,1%	1,8%	Neg.	0,1%	2,2%	6,4%
EPS, justerad	-	0,06	-0,03	-0,08	-0,05	-0,02	0,02
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.

Källa: Strax, EPB

Kassaflödesanalys

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	6 146	6 773	2 206	-1 236	77	2 183	6 922
Övriga kassaflödesposter	1 457	1 327	-3 670	-1 791	-4 051	-3 396	-3 745
Förändringar i rörelsekapital	-4 425	-11 412	-4 405	18 473	3 147	2 831	-976
Kassaflöde från den operationella verksamheten	3 178	-3 312	-5 869	15 446	-826	1 617	2 201
Investeringar i anläggningstillgångar	-536	-359	-1 142	-1 777	-892	-807	-1 262
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-1 301	-1 761	-980	-6 594	-400	-800	-800
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-1 837	-2 120	-2 122	-8 371	-1 292	-1 607	-2 062
Fritt kassaflöde	1 341	-5 432	-7 991	7 075	-2 118	10	139
Förvärv och avyttringar	-95	-326	-671	0	0	0	0
Förändring av skulder	-5 996	12 687	10 443	5 897	0	0	0
Utdelningar	-12 742	0	0	0	0	0	0
Övriga poster	-3 709	-3 195	-6 255	-8 550	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-22 542	9 166	3 517	-2 653	0	0	0
Kassaflöde	-21 201	3 734	-4 474	4 422	-2 118	10	139
Nettoskuld	19 416	26 570	41 791	46 425	48 543	48 533	48 394

Källa: Strax, EPB

Balansräkning							
	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR							
Goodwill	28 175	28 176	28 176	22 774	22 774	22 774	22 774
Övriga immateriella tillgångar	3 919	4 021	3 436	4 317	3 685	3 760	3 792
Materiella anläggningstillgångar	1 087	1 063	1 362	886	1 116	1 458	2 228
Övriga anläggningstillgångar	931	2 671	4 465	2 221	2 221	2 221	2 221
Summa anläggningstillgångar	34 112	35 931	37 439	30 198	29 796	30 213	31 015
Varulager	17 430	27 560	30 708	26 644	23 611	23 198	22 820
Kundfordringar	25 976	19 149	29 124	18 661	18 163	18 659	19 017
Övriga omsättningstillgångar	21 497	9 079	14 482	21 185	21 185	21 185	21 185
Likvida medel och kortfristiga placeringar	3 644	7 379	2 601	2 909	791	801	940
Summa omsättningstillgångar	68 547	63 167	76 915	69 399	63 750	63 843	63 962
SUMMA TILLGÅNGAR	102 659	99 098	114 354	99 597	93 546	94 056	94 977
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	20 100	18 171	14 036	-6 480	-12 147	-14 551	-12 634
Summa eget kapital	20 100	18 171	14 036	-6 480	-12 147	-14 551	-12 634
Långfristiga räntebärande skulder	0	32 918	1 840	1 240	1 240	1 240	1 240
Övriga långfristiga skulder	12 274	10 016	3 918	2 827	2 827	2 827	2 827
Summa långfristiga skulder	12 274	42 934	5 758	4 067	4 067	4 067	4 067
Kortfristiga räntebärande skulder	23 060	1 031	42 552	48 094	48 094	48 094	48 094
Leverantörsskulder	22 100	15 801	28 998	26 720	26 336	29 250	28 253
Övriga kortfristiga skulder	25 125	21 161	23 010	27 196	27 196	27 196	27 196
Summa kortfristiga skulder	70 285	37 993	94 560	102 010	101 626	104 540	103 543
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	102 659	99 098	114 354	99 597	93 546	94 056	94 977

Källa: Strax, EPB

Tillväxt och marginaler							
	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäkstillväxt	-	-2%	11%	-16%	-13%	11%	8%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	2%	-46%	-92%	>100%	90%	>100%
EBIT-tillväxt, justerad	-	10%	-67%	N.m.	N.m.	>100%	>100%
EPS-tillväxt, justerad	-	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.	N.m.
Bruttomarginal	24,5%	25,5%	15,3%	21,2%	24,2%	26,8%	31,5%
EBITDA-marginal	7,3%	7,6%	3,7%	0,4%	2,0%	3,3%	7,5%
EBITDA-marginal, justerad	7,3%	7,6%	3,7%	0,4%	2,0%	3,3%	7,5%
EBIT-marginal	5,4%	6,1%	1,8%	Neg.	0,1%	2,2%	6,4%
EBIT-marginal, justerad	5,4%	6,1%	1,8%	Neg.	0,1%	2,2%	6,4%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	0,6%	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	1,8%

Källa: Strax, EPB

Avkastning							
	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
ROE, justerad	Neg.	3%	Neg.	Neg.	61%	18%	Neg.
ROCE, justerad	Neg.	14%	4%	Neg.	0%	6%	19%
ROIC, justerad	Neg.	16%	4%	Neg.	0%	6%	20%

Källa: Strax, EPB

Kapitaleffektivitet

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Varulager / totala intäkter	15%	25%	25%	26%	26%	23%	21%
Kundfordringar / totala intäkter	23%	17%	24%	18%	20%	19%	18%
Leverantörsskulder / KSV	26%	19%	28%	32%	38%	40%	38%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	67%	37%	79%	98%	>100%	>100%	>100%
Rörelsekapital / totala intäkter	16%	17%	18%	12%	10%	7%	7%
Kapitalomsättningshastighet	2,6x	2,1x	2,1x	2,4x	2,4x	2,9x	3,0x

Källa: Strax, EPB

Finansiell ställning

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoskuld	19 416	26 570	41 791	46 425	48 543	48 533	48 394
Soliditet	20%	18%	12%	-7%	-13%	-15%	-13%
Nettoskultsättningsgrad	1,0x	1,5x	3,0x	-7,2x	-4,0x	-3,3x	-3,8x
Nettoskuld / EBITDA	2,3x	3,1x	9,1x	119,3x	27,4x	14,4x	5,9x

Källa: Strax, EPB

Aktiedata

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EPS	-	0,06	-0,03	-0,08	-0,05	-0,02	0,02
EPS, justerad	-	0,06	-0,03	-0,08	-0,05	-0,02	0,02
FCF per aktie	-	-0,45	-0,07	0,06	-0,02	0,00	0,00
Utdelning per aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Eget kapital per aktie	-	1,51	0,12	-0,05	-0,10	-0,12	-0,10
Antal aktier vid årets slut, '000	0,00	12 059	120 592	120 592	120 592	120 592	120 592
Antal aktier efter utspädning, snitt	0,00	12 059	120 592	120 592	120 592	120 592	120 592

Källa: Strax, EPB

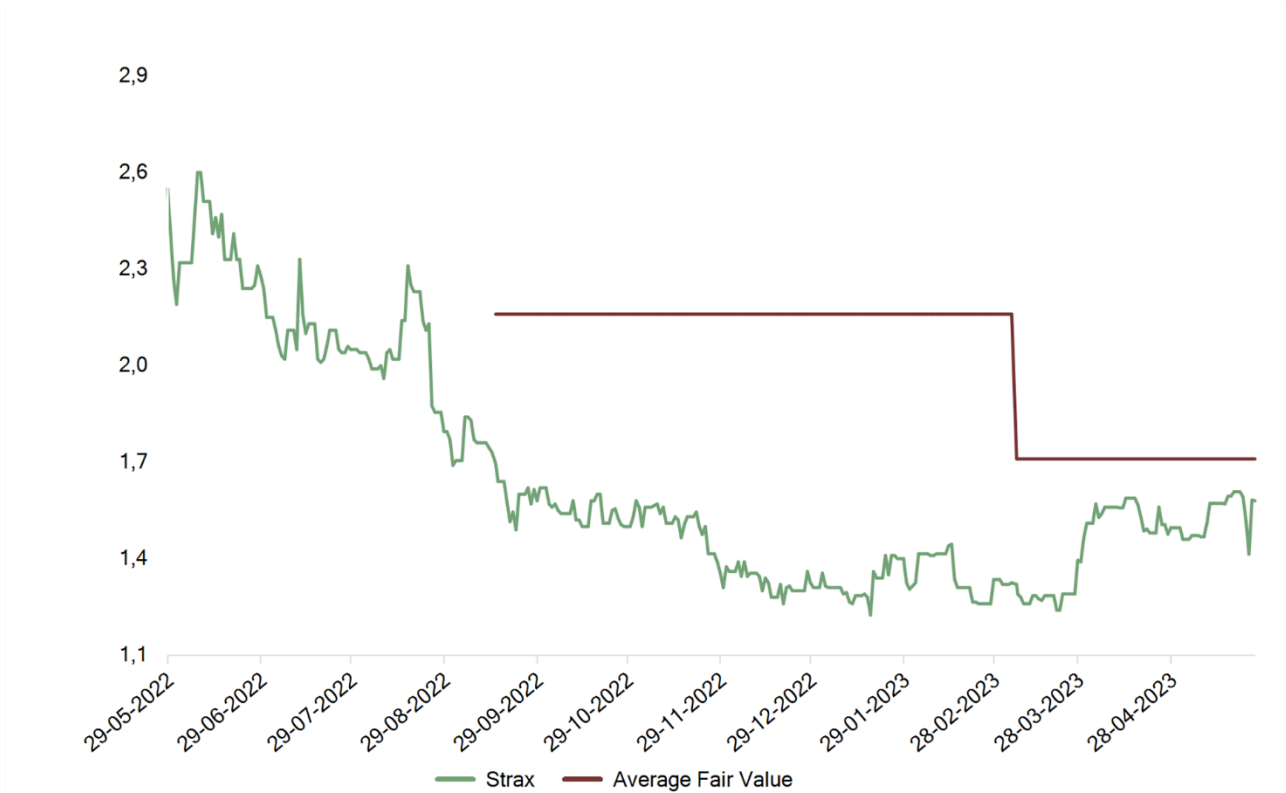
Värdering

	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	Neg.	7,6x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	8,8x
P/EK	Neg.	0,3x	3,1x	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
P/FCF	Neg.	Neg.	Neg.	2,1x	Neg.	1 689,0x	121,4x
FCF-yield	Neg.	Neg.	Neg.	48%	Neg.	0%	1%
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Utdelningsandel, justerad	-	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
EV/Sales	0,2x	0,3x	0,7x	0,6x	0,7x	0,6x	0,6x
EV/EBITDA, justerad	2,3x	3,7x	18,6x	157,0x	36,1x	18,9x	7,8x
EV/EBIT, justerad	3,2x	4,7x	38,9x	Neg.	824,8x	29,3x	9,2x
EV	19 416	31 617	85 759	61 077	63 870	63 870	63 870
Aktiekurs	0,4	0,4	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1

Källa: Strax, EPB

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Strax (STRAX SS EQUITY)



Källa: EPB, IDC

Disclosure

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 försäkras 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

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.

Det angivna motiverade värdet ska inte tolkas som en riktkurs vid en viss tidpunkt, utan är ett teoretiskt framräknat värde som det analyserade bolaget skulle kunna värderas till, givet att alla våra antaganden visar sig vara korrekta, och att inga oförutsedda negativa aspekter tillkommer. Det är inte ovanligt att aktiemarknaden värderar ett bolag till kraftig rabatt eller med premium mot ett teoretiskt framräknat värde. Det finns således ingen garanti för att aktien kommer att handlas till vårt framräknade motiverade värde, även om våra antaganden visar sig vara korrekta.

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 fondhandlarföreningens 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