This report was completed and disseminated 30 oktober 2023: 08:30 CET

ERIK PENSER BANK

Penser Access | Industrivaror & Tjänster | Sverige | 30 oktober 2023

Beijer Alma

Blandad utveckling, över lag robust Q3

Chassifjädrar och nischmarknader utvecklas väl, men orderingången ned

Beijer Almas orderingång för tredje kvartalet växte organiskt -1% y/y, motsvarande book-to-bill om strax under 1x för koncernen. Lesjöfors respektive Beijer Tech redovisade organisk tillväxt i orderingång om -4% respektive 9%, motsvarande book-to-bill om 1x respektive 0,97x. Omsättningen under Q3 uppgick till 1 676 mkr, 1% under våra estimat om 1 699 mkr. Inom Lesjöfors var Chassifjädrar drivande för tillväxten och nischsegment och vissa geografiska marknader inom Industrifjädrar växte, men total organisk tillväxt var -6% för dotterbolaget. Beijer Tech växte organiskt -4% y/y med ökad omsättning i Industriprodukter (16% y/y) samtidigt som Flödesteknik backade något y/y. Sammantaget anser vi att den organiska försäljningsutvecklingen för koncernen var robust i kvartalet. Orderingången i Lesjöfors backade organiskt, men växte stabilt inom Beijer Tech.

Stabil justerad lönsamhet i båda dotterbolagen

Justerat för engångsposter uppgick EBIT till 225 mkr, ca 6% under våra prognoser. De justerade rörelsemarginalerna uppgick till 14,6% och 11,7% för Lesjöfors respektive Beijer Tech. Engångsposterna relaterar bland annat till omvärdering av tilläggsköpeskilling, men även kostnader som relaterar till en mindre omstrukturering inom Lesjöfors.

Sammantaget stabilt

Sammantaget upplever vi att utvecklingen var stabil med hänsyn till orderingång under tidigare kvartal, samt våra estimat. Vi sänker totalt våra omsättningsprognoser med 0,6% för 2023e-2025e, samt mindre justeringar av EBITDA- och EPS-prognoser. Vi ser ett nytt motiverat värde per aktie om 210–215 kr (225–230 kr).

Estimatändring

	23e	24e	25e
Totala intäkter	-0,6%	-0,6%	-0,6%
EBITDA, just.	-0,9%	-0,2%	-0,2%
EPS, just.	-1,2%	-2,0%	-1,4%

Kommande händelser

Q4 - rapport	15 februari 2024

Bolagsfakta (mSEK)

Antal aktier	60m
Börsvärde	10 365
Nettoskuld	2 288
EV	12 653
Free float	72%
Daglig handelsvolym, snitt	34k
Bloomberg Ticker	BEIAB SS EQUITY

Analytiker

Hjalmar Jernström
hjalmar.jernstrom@penser.se

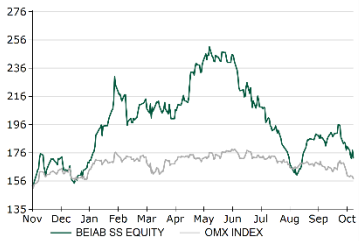
Prognos (mSEK)

	2022	2023e	2024e	2025e
Totala intäkter	5 866	6 809	7 245	7 632
Tillväxt	9%	16%	6%	5%
EBITDA, just.	976	1 241	1 397	1 490
EBIT, just.	773	912	1 052	1 127
EPS, just.	8,8	9,5	11,9	13,6
EPS-tillväxt, just.	-14%	7%	26%	14%
EK/aktie	60,4	74,8	83,0	92,1
Utdelning per aktie	3,8	3,8	4,5	5,0
EBIT-marginal	12,8%	13,6%	14,5%	14,8%
ROE, just.	16,4%	14,0%	15,1%	15,6%
ROCE, just.	14,1%	14,9%	14,0%	14,2%
EV/Sales	2,1x	1,9x	1,7x	1,7x
EV/EBITDA	12,4x	10,2x	9,1x	8,5x
EV/EBIT	15,7x	13,9x	12,0x	11,2x
P/E, just.	18,5x	18,1x	14,4x	12,6x
P/EK	2,7x	2,3x	2,1x	1,9x
Direktavkastning	2,3%	2,2%	2,6%	2,9%
FCF yield	2%	5%	5%	7%
Nettoskuld/EBITDA	2,1x	2,0x	1,6x	1,2x

Värde och risk

Motiverat värde	210 - 215 SEK
Aktiekurs	172 SEK
Risknivå	Medium

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant	✓	
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

Investment case

Beijer Almas dotterbolag har en bred internationell marknadsnärvaro, med starka positioner både inom breda produktkategorier och mer nischade, mindre marknadssegment. Beijer Almas erbjudande består av produkter som generellt sett medför högt värde för kunderna, samtidigt som produktutbudet har betydande inslag av specialdesignade komponenter utan direkta substitut, två aspekter som möjliggör goda marginaler.

Förvärv utgör en central del av den operativa strategin och Beijer Alma har de senaste åren kraftigt accelererat sin förvärvstakt, vilket medfört att både geografisk och produktmässig marknadsexponering väsentligt förändrats. Vi bedömer att den accelererade förvärvstakten bidragit till att förbättra sektorexponeringen genom bland annat reducerad cyklikalitet i den organiska tillväxten. Förvärvstakten har bidragit till att stärka tillväxten och utgöra ett attraktivt komplement till den organiska tillväxten, som trots reducerad cyklikalitet fortfarande är starkt kopplad till de underliggande industrierna.

Lesjöfors har de senaste tio åren redovisat rörelsemarginaler om 15–20% och genom förvärven inom dotterbolaget de senaste åren har Beijer Alma ökat andelen intäkter från detta högmarginalbolag. Samtidigt har Beijer Techs rörelsemarginal utvecklats från 4% i snitt per år 2013–17 till 8% 2018–22, via bland annat nischade förvärv. Utöver minskad cyklikalitet, har förvärvsstrategin därmed även bidragit till en bättre marginalprofil. Vi bedömer att en fortsatt väl exekverat förvärvsarbete har potential att ytterligare förbättra Beijer Almas finansiella profil under kommande år.

Bolagsprofil

Beijer Alma är en decentraliserad 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. Lesjöfors är en leverantör av standardiserade och kundanpassade industrifjädrar, tråd- och banddetaljer. Beijer Tech bedriver teknikhandel och tillverkning inom områdena industriprodukter och flödesteknik.

Värdering

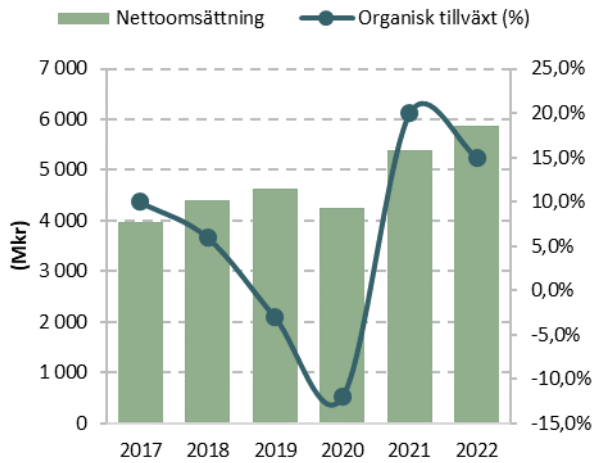
Beijer Almas sektorexponering samt inriktning mot förvärv gör att vi värderar bolaget mot både stora svenska verkstadsbolag och förvärvsdrivna bolag. Vi ser en skälig multipel om 16x EBIT NTM. Vi kompletterar multipelvärderingen med en DCF-modell med prognosperiod fram till 2030. Sammantaget ser vi ett motiverat värde om 210 – 215 kr per aktie (225 - 230 kr per aktie) och medelhög risk.

Kvartalet i detalj

Beijer Almas omsättning för tredje kvartalet uppgick till 1 676 mkr (1 377 mkr) motsvarande en tillväxt om 13%, varav 10% var förvärvsdrivet, 8% valuta samt -5% organiskt. Orderingången för koncernen växte 21%, varav 13% var förvärvsdrivet, valuta 9% och organisk tillväxt -1%. Beijer Almas orderingång för tredje kvartalet växte organiskt -1% y/y, motsvarande book-to-bill om strax under 1x för koncernen. Lesjöfors respektive Beijer Tech redovisade organisk tillväxt i orderingång om -4% respektive 9%, motsvarande book-to-bill om 1x respektive 0,97x.

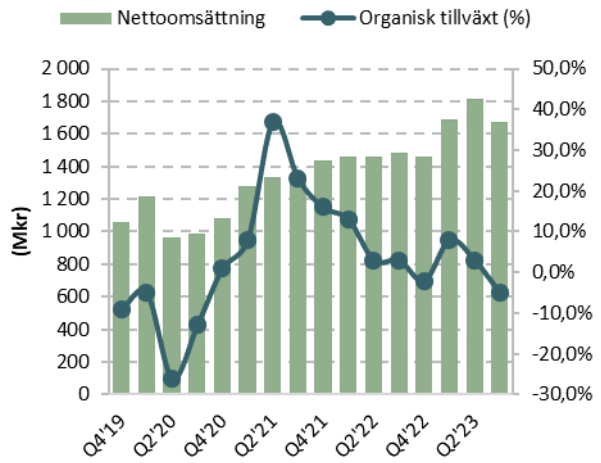
Den justerade EBITA-marginalen stärks y/y i koncernen till 14,6% (14,4%) där EBITA-marginalen i Lesjöfors stärktes till 15,9% (15,8%) och EBITA-marginalen i Beijer Tech var oförändrad vid 12,6%. EBIT för koncernen uppgick till 234 mkr (200 mkr), men inkluderar jämförelsestörande poster om totalt 9 mkr. Sammantaget ser vi positivt på den goda orderingången i Beijer Tech och med hänsyn till marknadsindikationer anser vi att omsättningen överlag var robust i tredje kvartalet. Något belastande var den organiska tillväxten i orderingång inom Lesjöfors, men dotterbolaget bibehåller det historiska säsongsmässiga mönstret för book-to-bill.

Diagram 1: Omsättning och tillväxt



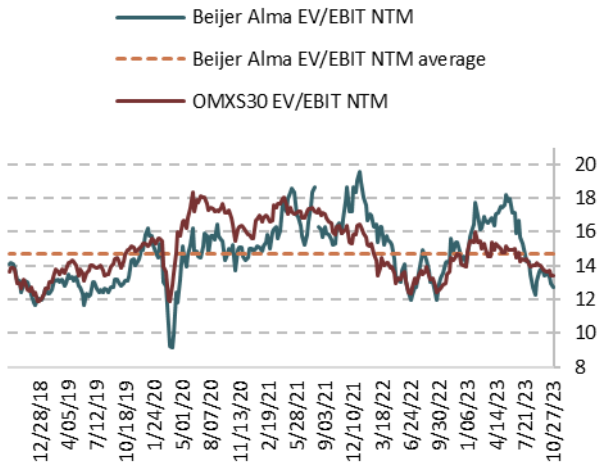
Källa: Bolagsrapporter

Diagram 2: Omsättning och tillväxt



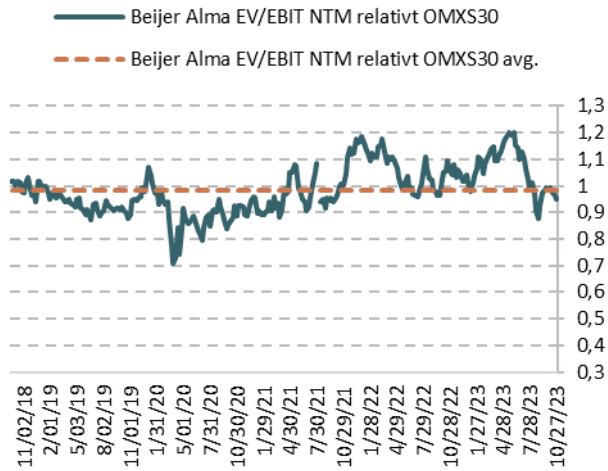
Källa: Bolagsrapporter

Diagram 3: EV/EBIT NTM



Källa: Factset

Diagram 4: EV/EBIT NTM



Källa: Factset

Estimatjusteringar och värdering

Estimatjusteringar

Vi gör endast mindre estimatjusteringar efter rapporten. Vi sänker totalt våra omsättningsprognoser med 0,6% för 2023e-2025e, samt mindre justeringar av EBITDA- och EPS-prognoser.

Värdering

Nedan sammanfattas vår multipelvärdering samt DCF-modell. Multipelvärderingen baseras på en målmultipel för NTM (kommande 12-månadersperiod). Vi värderar Beijer Alma till 16x EBIT för NTM. DCF-modellen baseras på ett explicit fönster fram till 2030. DCF-modellen förutsätter en WACC om 9% och en långsiktig rörelsemarginal om 16%. Sammantaget ser vi ett nytt motiverat värde om 210 – 215 kr per aktie (225–230 kr per aktie) och fäster därmed något större vikt vid vår multipelvärdering.

Multipelansats

Tabell 1: Multipelvärdering

Värdering	
EBIT 2024e	944
Målmultipel 2024x	16
Bolagsvärde	15 111
Kassa	512
Räntebärande skulder	2 800
Motiverat värde	12 823
Motiverat värde per aktie (kr)	213

Källa: EPB

Känslighetsanalys	EV/EBIT (x) NTM e				
	14	15	16	17	18
Motiverat värde (SEK)	181	197	213	228	244

DCF-modell

Vår DCF-modell sammanfattas nedan. Till centrala antaganden hör en diskonteringsränta om 9%, en långsiktig EBIT-marginal om 16% och en långsiktig tillväxt om 2,5%. Vår DCF-modell indikerar ett motiverat värde per aktie om 233 kr.

Tabell 2: DCF-modell

Värdering	
Nuvärdet av fria kassaflöden	8 117
Nuvärdet av terminalvärde	8 229
Företagsvärde (EV)	16 346
Nettoskuld, senast rapporterad	2 288
Minoritetsintressen och övrigt	0
Eget kapital	14 058
Antal utstående aktier, full utspädning	60
Eget kapital per aktie	233

Källa: EPB

WACC-antaganden	
Riskfri ränta	2,5%
Riskpremium	5,5%
Market cap-premie	1,0%
Extra riskpremie	0,0%
WACC	**9%**

Antaganden terminalvärde	
Långsiktig tillväxt	2,5%
Långsiktig EBIT-marginal	16,0%
Avskrivningar, % av omsättning	2,0%
Capex, % av omsättning	2,0%
Rörelsekapital, % av omsättning	20,0%
Skattesats	20,6%

Tabell 3: Känslighetstabell

		Långsiktig tillväxt				
		1,5%	2,0%	2,5%	3,0%	3,5%
	8,0%	248,1	262,3	279,2	299,5	324,2
	8,5%	228,7	240,5	254,3	270,6	290,2
WACC	9,0%	211,9	221,9	233,3	246,6	262,3
	9,5%	197,3	205,7	215,3	226,3	239,2
	10,0%	184,4	191,6	199,7	208,9	219,6

		Långsiktig EBIT-marginal				
		11,0%	13,5%	16,0%	18,5%	21,0%
	8,0%	209,7	244,5	279,2	314,0	348,8
	8,5%	192,2	223,2	254,3	285,4	316,5
WACC	9,0%	177,3	205,3	233,3	261,3	289,3
	9,5%	164,5	189,9	215,3	240,6	266,0
	10,0%	153,4	176,5	199,7	222,8	245,9

Källa: EPB

Resultaträkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Nettoomsättning	**3 971**	**4 409**	**4 622**	**4 250**	**5 389**	**5 866**	**6 809**	**7 245**	**7 632**
Totala intäkter	**3 971**	**4 409**	**4 622**	**4 250**	**5 389**	**5 866**	**6 809**	**7 245**	**7 632**
Kostnad sålda varor	-2 707	-3 032	-3 242	-2 959	-3 644	-4 102	-4 771	-4 999	-5 266
Bruttoresultat	**1 265**	**1 376**	**1 380**	**1 291**	**1 745**	**1 764**	**2 038**	**2 246**	**2 366**
Försäljningskostnader	-376	-409	-422	-383	-468	-458	-523	-543	-649
Administrationskostnader	-348	-346	-375	-382	-473	-508	-604	-651	-590
Övriga rörelsekostnader	133	139	231	258	263	178	330	345	363
EBITDA	**658**	**760**	**814**	**784**	**1 021**	**951**	**1 256**	**1 397**	**1 490**
Jämförelsestörande poster	-16	0	0	0	-45	-25	15	0	0
EBITDA, justerad	**674**	**760**	**814**	**784**	**1 066**	**976**	**1 241**	**1 397**	**1 490**
Avskrivningar	-130	-139	-231	-240	-247	-203	-329	-345	-363
EBITA, justerad	**544**	**622**	**583**	**545**	**820**	**773**	**912**	**1 052**	**1 127**
EBIT	**528**	**622**	**583**	**545**	**775**	**748**	**927**	**1 052**	**1 127**
EBIT, justerad	**544**	**622**	**583**	**545**	**820**	**773**	**912**	**1 052**	**1 127**
Finansnetto	-11	-14	-25	-30	-32	-77	-174	-148	-95
Resultat före skatt	**517**	**608**	**558**	**515**	**743**	**671**	**753**	**903**	**1 033**
Resultat före skatt, justerad	**533**	**608**	**558**	**515**	**788**	**696**	**738**	**903**	**1 033**
Total skatt	-129	-140	-127	-118	-170	-164	-166	-185	-212
Nettoresultat	**388**	**468**	**431**	**397**	**574**	**507**	**586**	**718**	**821**
Nettoresultat, justerad	**404**	**468**	**431**	**397**	**619**	**532**	**571**	**718**	**821**
Intäktstillväxt	*-*	*11%*	*5%*	*-8%*	*27%*	*9%*	*16%*	*6%*	*5%*
Bruttomarginal	*31,8%*	*31,2%*	*29,9%*	*30,4%*	*32,4%*	*30,1%*	*29,9%*	*31,0%*	*31,0%*
EBIT-marginal, justerad	*13,7%*	*14,1%*	*12,6%*	*12,8%*	*15,2%*	*13,2%*	*13,4%*	*14,5%*	*14,8%*
EPS, justerad	*6,70*	*7,76*	*7,15*	*6,58*	*10,3*	*8,82*	*9,48*	*11,9*	*13,6*
EPS-tillväxt, justerad	*-*	*16%*	*-8%*	*-8%*	*56%*	*-14%*	*7%*	*26%*	*14%*

Källa: Beijer Alma, EPB

Kassaflödesanalys

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EBIT	528	622	583	545	775	748	927	1 052	1 127
Övriga kassaflödesposter	-8	-10	87	18	68	213	-11	12	56
Förändringar i rörelsekapital	-169	-155	-81	87	-114	-601	-160	-329	-169
Kassaflöde från den operationella verksamheten	**351**	**456**	**589**	**649**	**729**	**360**	**755**	**734**	**1 014**
Investeringar i anläggningstillgångar	-116	-224	-201	-122	-150	-119	-225	-239	-252
Kassaflöde från investeringsverksamhet	**-116**	**-224**	**-201**	**-122**	**-150**	**-119**	**-225**	**-239**	**-252**
Fritt kassaflöde	**235**	**232**	**388**	**527**	**578**	**240**	**531**	**495**	**763**
Förvärv och avyttringar	-84	-4	-283	-219	-1 046	-622	-693	0	0
Förändring av skulder	-77	-45	-278	-392	-310	772	-50	-150	-150
Utdelningar	-286	-286	-307	-151	-181	-211	-211	-226	-271
Övriga poster	-2	0	-2	-3	-19	0	0	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	**-449**	**-335**	**-870**	**-764**	**-1 556**	**-61**	**-954**	**-376**	**-421**
Kassaflöde	**-214**	**-103**	**-482**	**-237**	**-977**	**179**	**-423**	**119**	**341**
Nettoskuld	**409**	**440**	**920**	**774**	**1 567**	**2 043**	**2 471**	**2 252**	**1 811**

Källa: Beijer Alma, EPB

Balansräkning

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
TILLGÅNGAR									
Goodwill	578	594	763	900	1 418	2 299	3 192	3 192	3 192
Övriga immateriella tillgångar	29	34	35	60	436	896	896	896	896
Materiella anläggningstillgångar	892	988	1 196	1 158	1 254	1 254	1 491	1 428	1 363
Finansiella anläggningstillgångar	52	60	63	67	93	103	103	103	103
Övriga anläggningstillgångar	0	0	205	204	237	201	160	116	71
Summa anläggningstillgångar	**1 552**	**1 677**	**2 262**	**2 389**	**3 437**	**4 754**	**5 843**	**5 736**	**5 625**
Varulager	825	952	1 051	945	1 361	1 610	1 682	1 811	1 908
Övriga omsättningstillgångar	731	809	777	735	1 066	1 037	1 226	1 377	1 450
Likvida medel och kortfristiga placeringar	328	291	465	616	481	754	326	445	786
Summa omsättningstillgångar	**1 884**	**2 052**	**2 293**	**2 296**	**2 907**	**3 402**	**3 233**	**3 633**	**4 145**
SUMMA TILLGÅNGAR	**3 435**	**3 728**	**4 555**	**4 685**	**6 344**	**8 156**	**9 076**	**9 369**	**9 770**
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	1 995	2 236	2 417	2 504	2 854	3 639	4 510	5 002	5 551
Summa eget kapital	**1 995**	**2 236**	**2 417**	**2 504**	**2 854**	**3 639**	**4 510**	**5 002**	**5 551**
Långfristiga räntebärande skulder	145	190	532	614	999	798	798	748	698
Långfristiga leasingskulder	0	0	131	136	165	135	135	135	135
Övriga långfristiga skulder	75	81	123	168	382	321	271	221	171
Summa långfristiga skulder	**220**	**270**	**786**	**919**	**1 546**	**1 253**	**1 203**	**1 103**	**1 003**
Kortfristiga räntebärande skulder	592	541	654	574	805	1 790	1 790	1 740	1 690
Kortfristiga leasingskulder	0	0	68	66	79	75	75	75	75
Övriga kortfristiga skulder	628	681	629	622	1 061	1 398	1 498	1 449	1 450
Summa kortfristiga skulder	**1 221**	**1 222**	**1 352**	**1 262**	**1 944**	**3 263**	**3 363**	**3 264**	**3 215**
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	**3 435**	**3 729**	**4 555**	**4 685**	**6 344**	**8 156**	**9 076**	**9 369**	**9 770**

Källa: Beijer Alma, EPB

Tillväxt och marginaler

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Intäktstillväxt	-	11%	5%	-8%	27%	9%	16%	6%	5%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	13%	7%	-4%	36%	-8%	27%	13%	7%
EBIT-tillväxt, justerad	-	14%	-6%	-7%	51%	-6%	18%	15%	7%
EPS-tillväxt, justerad	-	16%	-8%	-8%	56%	-14%	7%	26%	14%
Bruttomarginal	31,8%	31,2%	29,9%	30,4%	32,4%	30,1%	29,9%	31,0%	31,0%
EBITDA-marginal	16,6%	17,2%	17,6%	18,5%	18,9%	16,2%	18,4%	19,3%	19,5%
EBITDA-marginal, justerad	17,0%	17,2%	17,6%	18,5%	19,8%	16,6%	18,2%	19,3%	19,5%
EBIT-marginal	13,3%	14,1%	12,6%	12,8%	14,4%	12,8%	13,6%	14,5%	14,8%
EBIT-marginal, justerad	13,7%	14,1%	12,6%	12,8%	15,2%	13,2%	13,4%	14,5%	14,8%
Vinst-marginal, justerad	10,2%	10,6%	9,3%	9,3%	11,5%	9,1%	8,4%	9,9%	10,8%

Källa: Beijer Alma, EPB

Avkastning

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

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%	61%	56%	52%
Rörelsekapital / totala intäkter	23%	24%	26%	25%	25%	21%	21%	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	2 471	2 252	1 811
Soliditet	58%	60%	53%	53%	45%	45%	50%	53%	57%
Nettoskuldsättningsgrad	0,2x	0,2x	0,4x	0,3x	0,5x	0,6x	0,5x	0,5x	0,3x
Nettoskuld / EBITDA	0,6x	0,6x	1,1x	1,0x	1,5x	2,1x	2,0x	1,6x	1,2x

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	9,73	11,9	13,6
EPS, justerad	6,70	7,76	7,15	6,58	10,3	8,82	9,48	11,9	13,6
FCF per aktie	3,90	3,85	6,44	8,74	9,60	3,99	8,81	8,21	12,7
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	74,8	83,0	92,1
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

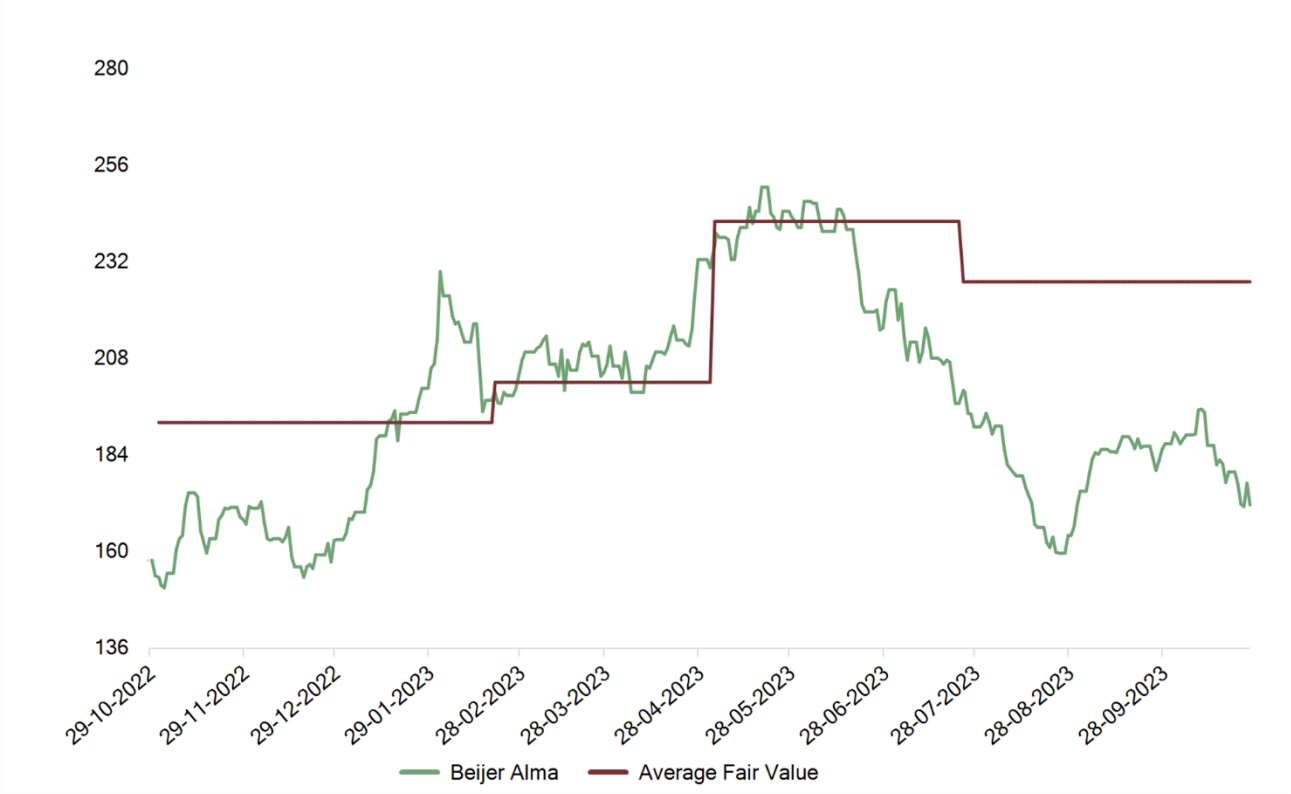
Värdering

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023e	2024e	2025e
P/E, justerad	19,6x	16,7x	21,9x	19,9x	26,7x	18,5x	18,1x	14,4x	12,6x
P/EK	4,0x	3,5x	3,9x	3,2x	5,8x	2,7x	2,3x	2,1x	1,9x
P/FCF	33,6x	33,8x	24,3x	15,0x	28,6x	41,0x	19,5x	20,9x	13,6x
FCF-yield	3%	3%	4%	7%	3%	2%	5%	5%	7%
Direktavkastning	3,6%	3,9%	1,6%	2,3%	1,3%	2,3%	2,2%	2,6%	2,9%
Utdelningsandel, justerad	70,9%	65,7%	35,0%	45,6%	34,1%	42,5%	39,6%	37,8%	36,7%
EV/Sales	2,1x	1,9x	2,2x	2,0x	3,4x	2,0x	1,9x	1,7x	1,7x
EV/EBITDA, justerad	12,3x	10,9x	12,7x	11,1x	17,0x	12,2x	10,2x	9,1x	8,5x
EV/EBIT, justerad	15,3x	13,3x	17,8x	15,9x	22,1x	15,4x	13,9x	12,0x	11,2x
EV	8 303	8 272	10 357	8 668	18 109	11 890	12 653	12 653	12 653
Aktiekurs	131	130	157	131	275	172	172	172	172

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 (nedan ”Banken”) exklusivt för bankens kunder. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan ”bolaget”) läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.
Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.
Banken frånsäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna Publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden

Motiverat värde och risk
Det motiverade värdet speglar ett värde för aktien per den dag analysen publicerats i ett intervall motsvarande ca 5-10%. Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument såsom till exempel kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler.

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