



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Förförsvbolag | Sweden | 17 February 2021

Beijer Alma

Tecken på återhämtning i viktiga segment

Tecken på återhämtning och avtagande Covid-effekter

Omsättningen för Q4 uppgick till 1 079 mkr, 2 % under våra estimat om 1 103 mkr. Avvikelsen beror på något lägre omsättning än estimat inom Beijer Tech och Habia Cable medan Lesjöfors växte starkare än våra estimat med en organisk tillväxt om 8 %. Enligt bolaget har den andra Covid-vågen inte gett samma negativa påverkan som den första.

Stark lönsamhet även justerat

Beijer Alma redovisar ett rörelseresultat om 188 mkr (123 mkr) vilket motsvarar en rörelsemarginal om 17,4 % (11,7 %). I siffrorna ingår statliga stöd och lättnader om 13 mkr samt 19 mkr i reducerade skuldförda tilläggsköpeskillningar. Även justerat för dessa engångsposter är rörelsemarginalen om 14% stark, och ett resultat av god kostnadskontroll och gynnsam produktmix.

Avtagande Covid-effekter i kvartalet

Beijer Alma bör säsongsmässigt kunna gynnas av den kallare vintern i och med exponeringen mot andrahandsmarknaden för fordonsindustrin. Sammantaget höjer vi våra EPS estimat med cirka 10% för de kommande två åren och antar en EBIT-marginal 2022 om 15 % (14%). För 2022e höjer vi intäkterna till 4 749 (4 685). Vi ser ett motiverat värde om 175 - 180 kr motsvarande EV/EBIT 16x 2022e.

Estimatändring (SEK)			Prognos (SEK)			Risk och Avkastning			
	Nu	Förr		20	21e	22e	Motiverat värde	175.00 - 180.00	
EPS, just 21e	6.77	6.22	8.9%	Sales,m	4,250	4,439	4,749	Current price	152.80
EPS, just 22e	8.87	7.97	11.2%	Sales Growth	(8.0)%	4.4%	7.0%	Riskenivå	Medium
				EBITDA, m	785	802	976		
				EBIT, m	544.8	548.1	708.8		
				EPS, adj	6.59	6.77	8.87		
				EPS Growth	(7.8)%	2.8%	31.0%		
				Equity/Share	0.0	0.0	0.0		
				Dividend	3.00	3.00	5.10		
				EBIT Marginal	12.8%	12.3%	14.9%		
				EV/Sales	2.30x	2.20x	2.06x		
				EV/EBITDA	12.5x	12.2x	10.0x		
				EV/EBIT	18.0x	17.9x	13.8x		
				P/E, adj	23.2x	22.6x	17.2x		
				Dividend yield	4.2%	4.5%	4.5%		

Kommande händelser		Kursutveckling 12 mån	
Q1-rapport	2021-04-26		

Bolagsfakta (mkr)		Analytiker	
Antal aktier	60.3m	hjalmar.jernstrom@penser.se	
Market cap	9,214		
Nettoskuld	573		
EV	9,786		
Free Float	75.00%		
Avg. No. of Daily Traded Sh.	29.0(k)		
Reuters/Bloomberg	BEIAB.ST/BEIJAB.SS		



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Förvärvsbolag | Sweden | 17 February 2021

Sammanfattning

Tecken på återhämtning i viktiga segment

Investment Case

Vi ser en förbättrad lönsamhet och stärkta marginaler som ett resultat av besparingsåtgärder och en gynnsam produktmix. Förvärv utgör en central del av den operativa strategin och bidrar till Beijer Almas mål om lönsam tillväxt. Förvärv sker huvudsakligen inom Beijer Tech och Lesjöfors medan tillväxten inom Habia Cable primärt är organisk. Med en stark kassa ser vi att bolaget är välpositionerat för förvärv framöver.

Bolags profil

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. Sedan 2010 har Beijer Alma förvärvat 25 bolag. Lesjöfors, Habia Cable och Beijer Tech är dotterbolag till Beijer Alma.

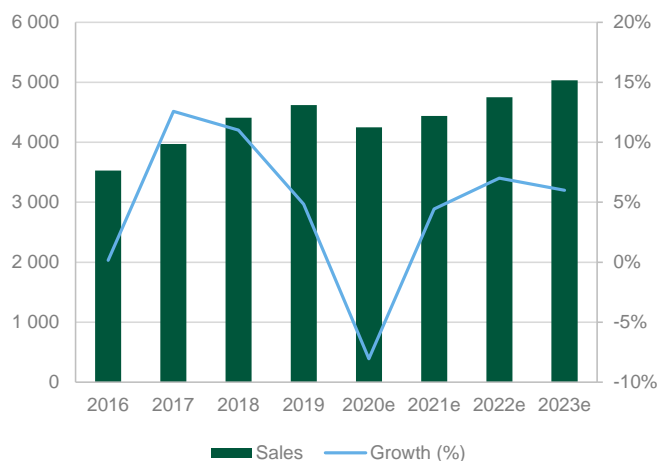
Värdering

Beijer Almas sektorexponering samt inriktning mot förvärv gör att vi väljer att värdera bolaget jämfört med både stora svenska verkstadsbolag och förvärvsdrivna bolag. Enligt våra estimat värderas Beijer Alma till EV/EBIT 14x för 2022e, vilket är en rabatt mot verkstadsbolagen som värderas till EV/EBIT 17x för samma år. Rabatten är motiverad baserat på Beijer Almas exponering mot offshore-industri och därmed oljepriset. Värderar man istället Beijer Alma mot andra förvärvsdrivna bolag så är dessa som snitt värderade till EV/EBIT 23x för 2022e. Även jämfört med denna grupp av bolag motiverar Beijer Almas sektorexponering rabatt. Vi bedömer dock att bolagets stora förvärvspotential kan skapa värde framöver. Även om en värdering i paritet med andra förvärvsbolag inte är motiverad, bedömer vi att en värdering kring 16x EBIT för 2022e är rimlig, vilket motsvarar ett motiverat värde om 175-180kr.

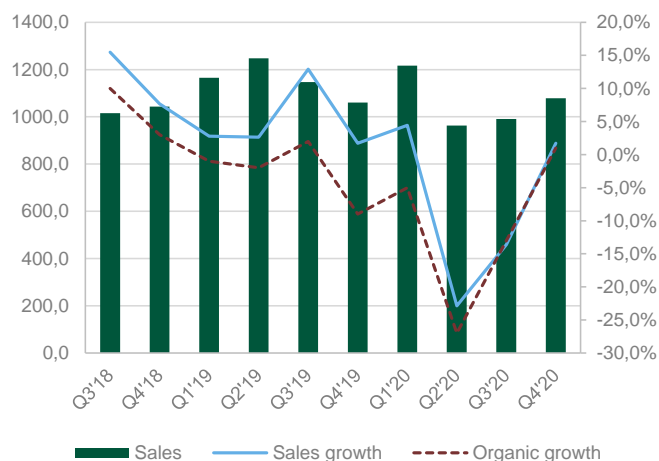
Motiverat värde

175-180

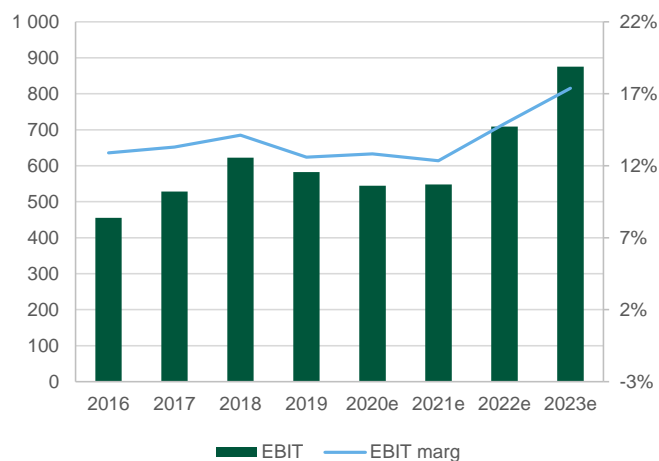
Intäkter och tillväxt



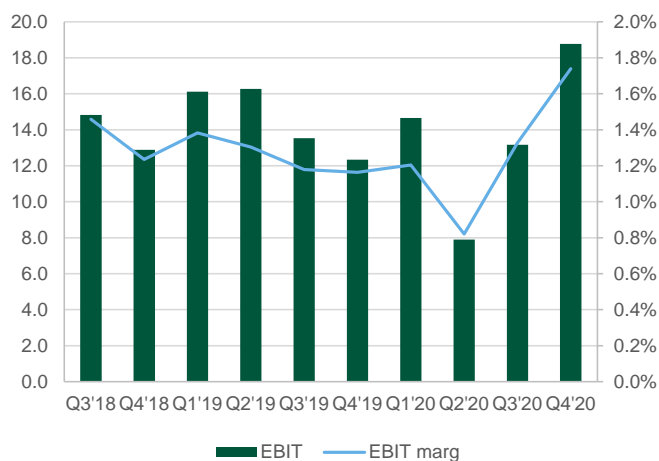
Intäkter och tillväxt



EBIT och marginal



EBIT och marginal

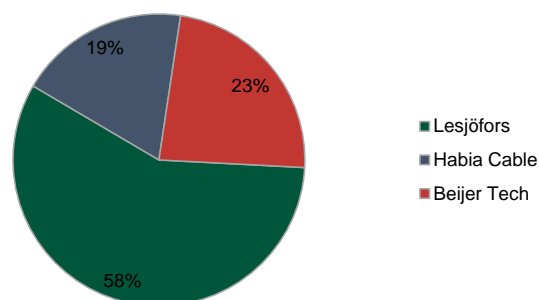


Aktieägardata (2021-01-31)

Största aktieägare	Röster	Aktier
Anders Wall Stiftelser	18,5%	13,7%
Anders Wall	34,8%	11,7%
ODIN Fonder	4,7%	9,3%
Lannebo Fonder	3,6%	7,1%
Övriga	38%	38%

Ordförande	Johan Wall
Verkställande direktör	Henrik Perbeck
Finansdirektör	Erika Ståhl
Investerarkontakt	Henrik Perbeck
Hemsida	https://beijeralma.se/

Intäktsfördelning



Förvävsstrategi

Förvärv utgör en central del av den operativa strategin och bidrar till Beijer Almas mål om lönsam tillväxt. Förvärven sker huvudsakligen inom Beijer Tech och Lesjöfors medan tillväxten inom Habia Cable primärt är organisk. Merparten av förvärven görs inom områden som ligger nära de verksamheter som redan finns i gruppen vilket skapar fördelar avseende kostnader och korsförsäljning, samtidigt som koncernen har kännedom om respektive marknad. Förvärven ger dessutom ökad geografisk spridning. Beijer Almas decentraliserade struktur skapar en fördel i förvävsprocessen eftersom mindre bolag ser fördelarna i att ingå i en större företagsgrupp samtidigt som de i många fall kan behålla befintlig ledning i bolaget.

Ytterligare potential genom förvärv

Beijer Alma hade vid utgången av Q4 en kassa om 616 mkr. Utöver det har bolaget icke utnyttjat kreditutrymme om 1 212 mkr, vilket motsvarar tillgängliga medel om 1 828 mkr. Ett potentiellt scenario där Beijer Alma förvärvar för omkring 800 mkr kan illustrera värdeskapandet som kommer från förvärv. Ett hypotetiskt uppköpsobjekt kan omsätta ca 800 mkr och ha en rörelsemarginal om 12 %, vilket motsvarar en EBIT om ca 100 mkr. Om Beijer Alma betalar ett förvävspris om 8x EBIT kommer priset vara ca 800 mkr och bidra med 100 mkr i EBIT. Givet 2020 års EBIT om ca 545 mkr skulle Beijer i detta exempel öka rörelseresultatet med 18 % utan utspädning från ett högre antal aktier.

Vi ser potential för bolaget att minska konjunkturberoendet genom att förvärva bolag med en annan exponering än nuvarande bolag i gruppen och därmed minska beroendet av exempelvis oljepriset eller fordonstillverkning. Detta skulle bidra till att öka diversifieringen och minska risken i bolaget. Vi bedömer därmed att förvärv, och i synnerhet förvärv inom nya sektorer, utgör intressanta möjligheter för Beijer Alma.

Income statement

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Revenues	3 522	3 528	3 971	4 408	4 622	4 250	4 439	4 749	5 034
Other income	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cost of goods sold	-2 257	-2 262	-2 706	-3 032	-3 242	-2 959	-3 103	-3 213	-3 338
Gross profit	1 266	1 266	1 265	1 376	1 379	1 291	1 336	1 537	1 697
Selling expenses	-366	-369	-376	-409	-422	-383	-399	-427	-453
Admin expenses	-313	-324	-348	-346	-375	-382	-384	-401	-368
R&D	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Other expenses	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBITDA	585	573	659	761	813	785	802	976	1 156
Depreciation	-111	-117	-131	-139	-231	-240	-254	-267	-280
mortisation of goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	475	455	528	623	583	545	548	709	875
Pre-tax profit	467	447	517	609	557	515	518	678	845
Tax	-113	-119	-129	-140	-127	-78	-112	-121	0
Minority interest	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Net result	354	328	388	469	431	437	406	558	845
Net result adjusted	354	328	388	469	431	437	406	558	845

Cash Flow

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
Net result reported	354	328	388	469	431	437	406	558	845
Other operating cash items	102	109	132	139	239	284	258	245	102
Change in Working capital	-93	29	-132	-155	-81	0	-4	44	0
Operating cash flow	363	465	388	452	589	721	659	847	947
CAPEX	-112	-291	-118	-228	-300	-125	-222	-237	-252
Free cash flow	252	174	270	224	289	596	437	610	696
Dividends	-286	-286	-286	-286	-307	-197	-181	-307	-307
Equity Issue / share buybacks	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Acquisitions / Disposals	0	-78	-84	-4	-356	0	0	0	0
Other adjustments	95	134	-60	0	66	0	0	0	0
Total cash flow	61	-57	-160	-66	-309	175	256	303	389
Other non-cash adjustments	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cash & CE	252	274	328	291	465	616	873	1 175	1 564

Balance sheet

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
ASSETS									
Goodwill	532	541	578	594	763	960	960	960	960
Other intangible assets	245	9	29	34	35	27	27	27	27
Tangible assets	509	905	892	988	1196	1362	1330	1300	1271
Other fixed assets	29	49	52	61	268	40	40	40	40
Total fixed assets	1314	1505	1552	1677	2262	2389	2356	2327	2298
Inventories	673	718	825	952	1051	945	932	950	1007
Customer receivables	630	655	731	809	777	735	666	712	755
Other current assets	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cash and cash equivalents	252	274	328	291	465	616	873	1175	1564
Total current assets	1556	1646	1884	2052	2293	2296	2471	2837	3326
TOTAL ASSETS	2870	3151	3435	3729	4555	4685	4827	5164	5624
EQUITY AND LIABILITIES									
Shareholder equity	1835	1902	1991	2232	2413	2500	2717	2983	3443
Minority interests	4	4	4	4	4	4	4	4	0
Total Equity	1839	1905	1995	2236	2417	2504	2721	2987	3447
Interest-bearing debt	446	587	737	731	1186	918	918	918	918
Non interest-bearing debt	585	659	704	762	952	1262	1187	1259	1259
Total liabilities	1031	1246	1440	1493	2138	2180	2106	2177	2177
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	2870	3151	3435	3729	4555	4685	4827	5164	5624

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 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.

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 fondhandlarförningens 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 Instrument 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