



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Industri | Sweden | 24 August 2020

Beijer Alma

Förvånande motståndskraft för vinsten i Q2

Förvånande motståndskraft

Intäkterna i Q2'20 på 963 mkr motsvarade en minskning på 23% vilket var svagare än den nedgång på 14% vi räknat med. Efter statliga stöd på 37 mkr och omstruktureringskostnader på 22 mkr uppgick EBIT till 79 mkr vilket var betydligt starkare än vår förväntan på 46 mkr. En EBIT-marginal på 8,2% (4,4% exkl kontantstöd) måste ses som en förvånande motståndskraft vid ett intäktsbortfall på så höga tvåsiffriga tal.

Ljusning mot sommaren

Samtliga tre delar rapporterar produktionsstopp och neddragningar hos kunder, särskilt fordon och oljeindustrin, även om nedgången i Habia är mer hänförlig till offshore än covid-19. I Lesjöfors sågs större och tidigare effekt på Chassifjädrar men också en snabbare återhämtning, jämfört med Industri. Totalt såg Beijer Alma en viss återhämtning i juni och vi räknar med en normalisering utanför fordon och offshore under H2'20.

Återhämtning och multiplexexpansion

Bolaget är väl kapitaliserat och efter förvärvet av INU-gruppen (omsättning 110 mkr) i juli fortsätter vi räkna med förvärv som en viktig drivkraft för tillväxten. Aktien har återhämtat sig starkt men laggar verkstadsindex med ca 23 ppt i år. Med en återhämtning under H2'20, stabil vinstökning 2021e (+29%) kombinerat med en multiplexexpansion för jämförelsegruppen ser vi nu ett motiverat värde på 145 kr (120).

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)				Risk och Avkastning		
	Nu	Förr		19e	20e	21e	22e	Motiverat värde	145.00 - 150.00	
EPS, just 20e	4.77	4.35	9.7%	Sales,m	4,622	4,296	4,487	4,646	Current price	121.40
EPS, just 21e	6.16	6.23	-1.2%	Sales Growth	4.8%	(7.0)%	4.4%	3.6%	Riskenivå	Medium
EPS, just 22e	6.64	6.71	-1.1%	EBITDA, m	813	640	760	811	Kurspotential	Medium
				EBIT, m	582.6	397.4	506.0	543.5		
				EPS, adj	7.15	4.77	6.16	6.64		
				EPS Growth	(8.1)%	(33.3)%	29.1%	7.8%		
				Equity/Share	40.0	42.3	43.3	44.4		
				Dividend	2.50	5.10	5.50	5.50		
				EBIT Marginal	12.6%	9.3%	11.3%	11.7%		
				ROE (%)	18.6%	11.6%	14.4%	15.1%		
				ROCE	17.8%	10.8%	13.4%	14.2%		
				EV/Sales	1.78x	1.92x	1.83x	1.77x		
				EV/EBITDA	10.1x	12.9x	10.8x	10.1x		
				EV/EBIT	14.1x	20.7x	16.3x	15.1x		
				P/E, adj	17.0x	25.5x	19.7x	18.3x		
				P/Equity	3.0x	2.9x	2.8x	2.7x		
				Dividend yield	1.6%	4.2%	4.5%	4.5%		
				FCF yield	3.1%	5.4%	6.1%	6.7%		
				Net Debt/EBITDA	0.9g	0.7g	0.4g	0.2g		

Kommande händelser		Kursutveckling 12 mån			
Q3 report	28 Oct 2020				
Q4 report	15 Feb 2021				

Bolagsfakta (mkr)		Analytiker			
Antal aktier	60.3m	johan.widmark@penser.se Analysavdelningen			
Market cap	7,316				
Nettoskuld	911				
EV	8,227				
Free Float	75.00%				
Avg. No. of Daily Traded Sh.	37.0(k)				
Reuters/Bloomberg	BEIAB.ST/BEIJAB SS				



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Industri | Sweden | 24 August 2020

Sammanfattning

Förvånande motståndskraft för vinsten i Q2

Investment Case

Trots ett brant tapp i omsättningen under våren rapporterade bolaget en EBIT-marginal i Q2'20 på 8,2% (4,4% exkl kontantstöd) vilket måste ses som en förvånande motståndskraft vid ett så dramatiskt intäktsbortfall. Bolaget är väl kapitaliserat och efter förvärvet av INU-gruppen (omsättning 110 mkr) i juli fortsätter vi räkna med förvärv som en viktig drivkraft för tillväxten. Aktien har återhämtat sig starkt men laggar verkstadsindex med ca 23 ppt i år. Med en återhämtning under H2'20, stabil vinstökning 2021e (+29%) kombinerat med en multiplexpansion för jämförelsegruppen ser vi nu ett motiverat värde på 145 kr (120).

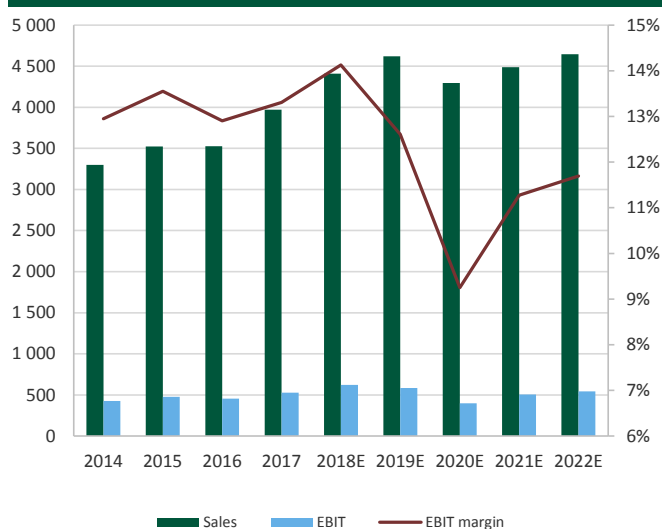
Värdering

Även om Beijer Almas aktie sett en multiplexpansion senaste åren, precis som resten av verkstadssektorn, så har den inte hängt med sektorns uppgång, medan den fallit hårdare i den oro som följ på utbrottet av Covid-19. Med målmultiplar baserade på verkstadssektorns värdering så ser vi ett motiverat värde för aktien på 145 kr. Även om en tilltagande oro för industrikonjunkturen kan begränsa potentialen i aktien på kort sikt, så tror vi att det är bolagets förmåga att växa, både organiskt och genom framgångsrika förvärv, som kommer avgöra. På längre sikt så bedömer vi att potentialen för ytterligare förvärv, en fortsatt tillväxt för bolaget som helhet och VD:s tidigare köp av aktier på 145 kr respektive 134,38 kr, motiverar en förväntan om en medelhög potential för aktien till en medelhög risk.

Revenue, EBIT and EBIT-margin per segment

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Revenues								
Lesjöfors	1 997	2 009	2 351	2 625	2 564	2 358	2 476	2 575
Habia Cable	765	787	809	870	978	873	904	931
Beijer Tech	760	731	812	913	1 080	1 065	1 107	1 140
Group	3 522	3 528	3 971	4 408	4 622	4 296	4 487	4 646
EBIT								
Lesjöfors	388	380	477	531	441	328	405	434
Habia Cable	100	97	42	57	80	45	59	65
Beijer Tech	22	8	47	61	81	50	66	68
Group	475	455	528	623	583	397	506	543
EBIT-margin								
Lesjöfors	19,4%	18,9%	20,3%	20,2%	17,2%	13,9%	16,3%	16,8%
Habia Cable	13,0%	12,3%	5,2%	6,6%	8,2%	5,2%	6,5%	7,0%
Beijer Tech	2,9%	1,1%	5,8%	6,6%	7,5%	4,7%	6,0%	6,0%
Group	13,5%	12,9%	13,3%	14,1%	12,6%	9,3%	11,3%	11,7%

Sales, EBIT & EBIT-margin, annual



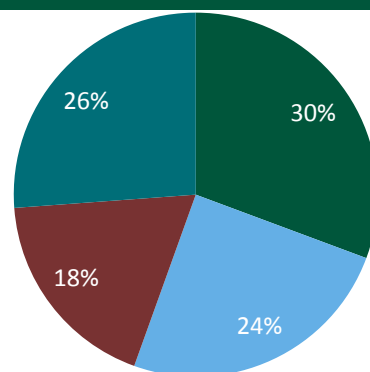
Sales, EBIT & EBIT-margin, quarter



Shareholder data

Major shareholders	Votes	Shares
Anders Wall Stiftelser	18,4%	13,5%
Anders Wall	34,8%	11,7%
Didner & Gerge Fonder AB	4,1%	8,2%
Odin Fonder	3,9%	7,7%
Others	42,7%	66,5%
Chairman	Johan Wall	
CEO	Henrik Perbeck	
CFO	Erika Ståhl	
IR	Henrik Perbeck	
Phone / Internet	+46 18157160 / beijeralma.se	

Revenue per market



■ Europé ■ Nordics ■ Asia ■ North America

Income statement, Cash flow and Balance sheet

Income statement

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Revenues	3 522	3 528	3 971	4 408	4 622	4 296	4 487	4 646
Other income	0	0	0	0	0	0	0	0
Cost of goods sold	-2 257	-2 257	-2 706	-3 032	-3 242	-2 754	-2 784	-2 860
Gross profit	1 265	1 265	1 265	1 376	1 379	1 542	1 703	1 786
Selling expenses	-366	-369	-376	-463	-422	-451	-471	-488
Admin expenses	-313	-324	-348	-463	-375	-451	-471	-488
R&D	0	0	0	0	0	0	0	0
Other expenses	0	0	118	311	231	0	0	0
EBITDA	585	573	659	761	813	640	760	811
Depreciation	-111	-117	-131	-139	-231	-242	-254	-267
mortisation of goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0
EBIT	475	455	528	623	583	397	506	543
Associate income	3	0	2	0	0	2	2	2
Financial income	1	1	0	2	1	0	0	0
Financial expenses	-11	-9	-13	-16	-26	-26	-26	-26
Pre-tax profit	467	447	517	609	558	373	482	519
Tax	-113	-119	-129	-140	-127	-86	-111	-119
Minority interest	0	0	0	0	0	0	0	0
Net result	354	328	388	469	431	287	371	400
Net result adjusted	351	328	386	469	431	285	369	398

Cash Flow

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Net result reported	354	328	388	469	431	287	371	400
Other operating cash items	102	109	132	139	239	240	252	265
Change in Working capital	-93	29	-132	-155	-81	-5	-39	-33
Operating cash flow	363	465	388	452	589	523	584	632
CAPEX	-112	-291	-118	-228	-300	-129	-135	-139
Free cash flow	252	174	270	224	289	394	450	493
Dividends	-286	-286	-286	-286	-307	-151	-307	-331
Equity Issue / share buybacks	0	0	0	0	0	0	0	0
Acquisitions / Disposals	0	-78	-84	-4	-356	0	0	0
Other adjustments	95	134	-60	0	66	0	0	0
Total cash flow	61	-57	-160	-66	-309	243	142	161
Other non-cash adjustments	0	0	0	0	0	0	0	0
Net Debt	194	313	409	440	721	478	335	174

Balance sheet

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
ASSETS								
Goodwill	532	541	578	594	763	763	763	763
Other intangible assets	245	9	29	34	35	35	35	35
Tangible assets	509	905	892	988	1196	1083	963	835
Other fixed assets	29	49	52	61	268	268	268	268
Total fixed assets	1314	1505	1552	1677	2262	2148	2028	1901
Inventories	673	718	825	952	1051	821	858	888
Customer receivables	630	655	731	809	777	773	808	836
Other current assets	0	0	0	0	0	0	0	0
Cash and cash equivalents	252	274	328	291	465	708	851	1012
Total current assets	1556	1646	1884	2052	2293	2303	2516	2737
TOTAL ASSETS	2870	3151	3435	3729	4555	4451	4545	4637
EQUITY AND LIABILITIES								
Shareholder equity	1835	1902	1991	2232	2413	2548	2610	2676
Minority interests	4	4	4	4	4	4	4	4
Total Equity	1839	1905	1995	2236	2417	2552	2614	2680
Interest-bearing debt	446	587	737	731	1186	1186	1186	1186
Non interest-bearing debt	585	659	704	762	952	713	745	771
Total liabilities	1031	1246	1440	1493	2138	1899	1931	1957
TOTAL EQUITY AND LIABILITIES	2870	3151	3435	3729	4555	4451	4545	4637

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.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

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.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. I det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månadersperioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi 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%.

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 berörda 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