



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Industri | Sweden | 4 December 2020

Consilium

Tillväxt i kvarvarande verksamhet

Safety Engineering växer i kvartalet

För Concejo (Consilium) uppgick intäkterna under tredje kvartalet till 85,9 mkr mot våra estimat om 60 mkr. Nettoomsättningen i Safety Engineering växer därmed y/y med 63 %. EBIT för perioden uppgick till -15 mkr mot våra estimat om -26, där avvikelsen främst förklaras av högre bruttomarginal. Consilium handskas fortsatt med oljepriset och Covid-pandemin har haft inverkan på försäljningen.

Förvärv stärker kvarvarande verksamhet

Efter Q3 har Consilium förvärvat tyska Myra Security, ett cybersäkerhetsföretag. Efter Q3-rapporten har Consilium även meddelat att man ingått avtal om att förvärva SBF Management AB, som förvaltar och utvecklar bostadshyresfastigheter. Beloppen för de respektive köpen uppgår till 30,5 mkr respektive 64 mkr (netto).

Stor kassa

Den stora kassan som delvis är placerad i finansiella tillgångar uppgick till 1 253 mkr vid utgången av Q3. Justerat för våra estimat om obligationsåterköp samt estimat för operativt kassaflöde för perioden 2020e-2021e uppgår kassan till motsvarande ca 86 kr per aktie. Detta återspeglar därmed potentiellt låga förväntningar från marknaden för att bolaget ska skapa räntabilitet på kassan. Vi ser motiverat värde om 85-87 kr och låg risk.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)				Risk och Avkastning		
	Nu	Förr		19e	20e	21e	22e	Motiverat värde	85.00 - 87.00	
EPS, just 20e	116.16	119.57	-2.9%	Sales,m	284	298	377	433	Current price	71.60
EPS, just 21e	1.19	3.3	-64.0%	Sales Growth	(23.0)%	5.2%	26.2%	15.0%	Riskenivå	Low
EPS, just 22e	2.44	4.51	-45.8%	EBITDA, m	(209.7)	(84.8)	3.8	17.3		
				EBIT, m	(224.7)	(93.2)	(9.4)	2.2		
				EPS, adj	0.45	116.16	1.19	2.44		
				EPS Growth	0.0%	256.2%	(1.0)%	1.1%		
				Equity/Share	23.6	118.7	119.9	122.4		
				Dividend	0.00	17.00	0.00	0.00		
				EBIT Marginal	(79.2)%	(31.2)%	(2.5)%	0.5%		
				ROE (%)	(15.2)%	85.9%	2.7%	3.6%		
				ROCE	(50.7)%	(78.1)%	(2.6)%	10.6%		
				EV/Sales	(1.40)x	(1.33)x	(1.05)x	(0.91)x		
				EV/EBITDA	1.9x	4.7x	(105.1)x	(22.8)x		
				EV/EBIT	1.8x	4.2x	42.0x	(182.8)x		
				P/E, adj	158.5x	0.6x	60.3x	29.3x		
				P/Equity	3.0x	0.6x	0.6x	0.6x		
				Dividend yield	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%		
				FCF yield	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%		
				Net Debt/EBITDA	0.0g	14.2g	(327.5)g	(72.1)g		

Kommande händelser	
Q4'20 report	25 feb 2021
Årsstämma	18 maj 2021

Bolagsfakta (mkr)	
Antal aktier	11.7m
Market cap	838
Nettoskuld	(1,234)
EV	(396)
Free Float	28.00%
Avg. No. of Daily Traded Sh.	29.0(k)
Reuters/Bloomberg	CONS.ST / CONS.SS

Kursutveckling 12 mån

Analytiker

hjalmar.jernstrom@penser.se
Analysavdelningen



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Industri | Sweden | 4 December 2020

Sammanfattning

Tillväxt i kvarvarande verksamhet

Investment Case

Genom den kvarvarande verksamheten i Firenor är Consilium (Concejo) aktiva inom bland annat brandbekämpning. Inom Safety Engineering arbetar bolaget aktivt med att integrera verksamheterna i Mellanöstern, Indien och Kina med Consiliums norska bolag Firenor. Utöver det fortsätter bolaget att förvärva nya verksamheter med den stora kassan. Bolagets börsvärde underskrider i nuläget värdet av kassa och finansiella placeringar.

Bolags profil

Consiliums (Concejos) kvarvarande verksamhet är aktiva inom bland annat brandsläckning i högriskområden som bedrivs inom segmentet Safety Engineering. Under de tre första kvartalen 2020 hade koncernen ca 96 % av intäkterna från entreprenaduppdrag och 4 % av intäkterna från eftermarknadsförsäljning. Utöver brandsläckningsverksamheten äger Consilium 64,6 % av utvecklingsbolaget Optronics Technology AS, som utvecklar optiska gasdetektorer för industriapplikationer såsom olje-, gas- och gruvindustrin samt marina marknaden. Consilium äger även 13,19 % av Envigas som bedriver produktion av fossilfritt biokol, bioolja och biogas. Efter utgången av Q3'20 har bolaget även via ett SPV förvärvat ca 4,4 % av det tyska cybersäkerhetsföretaget Myra Security. Det senast kommunicerade förvärvet var SBF Management som bedriver fastighetsförvaltning med ca 2 700 lägenheter över 17 orter.

Värdering

Försäljningen av Marine & Safety resulterade i en stor likvid som i nuläget är delvis en kassa och delvis placerat i finansiella tillgångar. Consilium har avsett att återköpa de utestående hybridobligationerna som totalt har ett nominellt värde om 200 mkr. Hittills uppgår bolagets egna innehav i hybridobligationen till 80 mkr och i snitt har de återköpts till 101,7 % av nominellt. Vi bedömer att köpen kommer att fortsätta under det kommande året och att obligationerna kommer att återköpas. Justerat för återköp, samt operativt kassaflöde för perioden 2020-2021 om 98 mkr ser vi att justerad kassa och finansiella tillgångar uppgår till 86 kr per aktie. Detta medför därmed en uppsida utan att något potentiellt värde tillskrivs till eventuella förvärv. I väntan på ytterligare förvärv bedömer vi att vårt motiverade värde motsvarar kassan justerat för operativt kassaflöde samt obligationsåterköp.

Motiverat värde

85-87 kr

Kvartalet i detalj

Nya förvärv under kvartalet

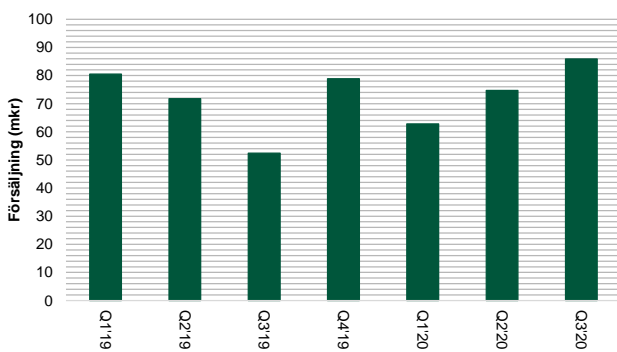
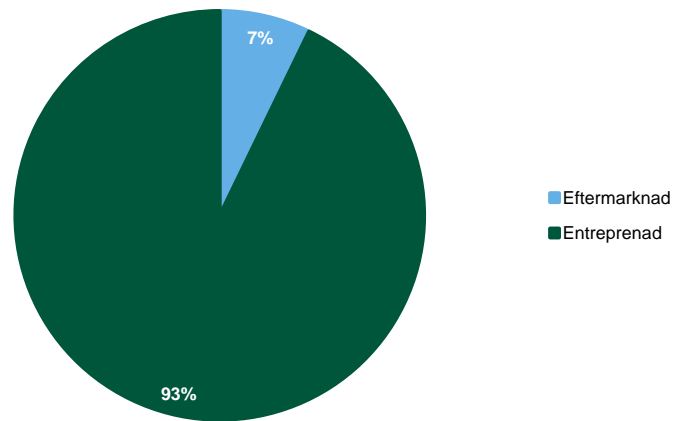
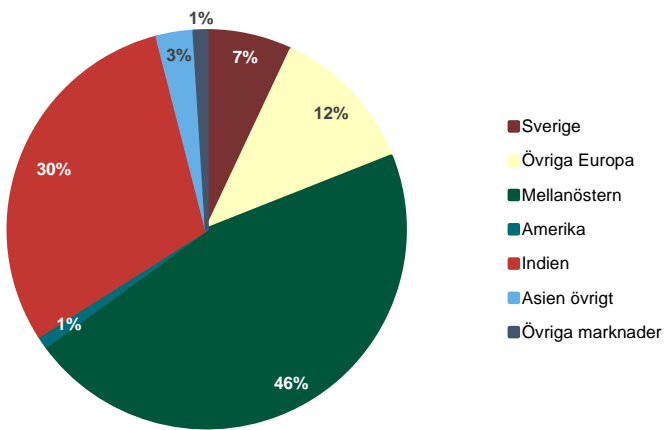
Under tredje kvartalet förvärvade Consilium 13,19 procent av Envigas, ett företag som producerar biokol, -olja och -gas av rester från skogsindustrin. Köpeskillingen uppgick till ca 20 miljoner kronor. Envigas har haft en demonstrationsanläggning i drift sedan 2019 och under december i år driftsätter man sin första produktionsanläggning i industriell skala. Investeringen är förhållandevis liten men Consiliums första inom segmentet Clean Tech.

Consilium meddelar också förvärvet av SBF Management AB som bedriver fastighetsförvaltning. SBF förvärvar, utvecklar och förvaltar hyresfastigheter. SBM förvaltar för tillfället ca 3 miljarder kronor genom 2 700 lägenheter på 17 orter. SBF Förvärvet väntas bidra med ca 50 mkr i årlig omsättning och SBM hade 2014 - 2019 ett resultat efter finansnetto om 13,5 mkr per år. Köpeskillingen uppgick till ca 148 mkr, men där nettoköpeskillingen förväntas uppgå till 64 mkr (justerat för kassa och utdelning).

Consilium har även investerat i det tyska cybersäkerhetsföretag Myra Security. För ca 30,5 mkr förvärvades 4,4 % av bolaget. Myra Security levererar cybersäkerhet till företag verksamma på hårt reglerade marknader såsom myndigheter och finansmarknadsbolag. Till kunder hör tyska regeringen, Europeiska Centralbanken och kommersiella banker.

Estimat

För de kommande åren ser vi att Consilium kan förbättra marginalerna genom att de koncerngemensamma kostnaderna som kvarstår kan minska. Firenor International har dessutom fått direktiv att framöver söka affärer med högre marginaler. Den underliggande marknaden för oljeindustrin är fortsatt något som belastar utvecklingen inom Safety Engingeering. Framöver är det fortsatt bolagets ambition att identifiera förvärv som kan vara kompletteringsförvärv men också förvärv för att bredda verksamheten och utvidga sektorexponeringen.



Största aktieägare	Röster	Aktier
Carl Rosenblad	72,2%	52,7%
Hans Bergengren	11,1%	18,8%
Magnus Vahlquist	2,7%	4,5%
Avanza Pension	1,3%	2,2%
Nordnet Pensionsförsäkring	0,5%	0,9%
Övriga	12,3%	20,8%

Ordförande	Erik Lindborg
Verkställande direktör	Carl Adam Rosenblad
Finansdirektör	Lars Håkansson
Investerarkontakt	info@consilium.se
Internet	https://www.consiliumssafety.com/en/

Källa: Bolagsrapporter, Erik Penser Bank

Resultaträkning

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	1 566	1 643	1 432	1 420	284	298	377	433
Övriga intäkter								
Kostnad sålda varor	-1 029	-1 057	-886	-859	-225	-262	-298	-333
Bruttovinst	536	587	546	561	58	37	79	100
Försäljningskostnader	-212	-257	-274	-275	-58	-36	-38	-41
Administrationskostnader	-117	-132	-128	-126	-51	-62	-38	-41
Forskning- och utveckling	-44,3	-63,2	-53	-62	-15	-8	-13	-15
Övriga kostnader	0,0	-3,0	0,0	-24,0	-119,2	6,4	0,0	0,0
Rörelseresultat (EBITDA)	199,6	186,2	171,1	239,7	-129,7	-84,8	-0,6	11,4
Avskrivningar	-36,3	-55,3	-52,3	-165,5	-55,0	-8,4	-8,8	-9,3
Goodwillnedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	-40,0	0,0	0,0	0,0
Resultat (EBIT)	163,3	130,9	118,8	74,2	-224,7	-93,2	-9,4	2,2
Extraordinära Poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Justerat Resultat (EBIT)	163,3	130,9	118,8	74,2	-224,7	-93,2	-9,4	2,2
Finansiella intäkter	19,7	31,1	16,5	12,5	0,2	10,0	10,0	10,0
Finansiella kostnader	-66,6	-80,6	-76,1	-63,1	-67,0	-30,8	-1,0	-1,0
Resultat före skatt	110,8	89,3	64,0	32,0	-291,5	-114,0	-0,4	11,2
Skatter	-27,9	-20,6	-8,2	-13,6	-15,5	-19,8	0,1	-2,3
Minoritetsintressen	-17,1	-12,8	-6,0	-14,2	-12,7	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat Rapporterat	65,8	55,9	13,5	-275,7	-165,9	-133,8	-0,3	8,8
Nettoresultat (just)	66	56	13,5	-275,7	-165,9	1368,7	-0,3	8,8

Kassaflödesanalys

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoresultat Rapporterat	66	56	13	-276	-166	1 369	0	9
Icke kassaflödespåverkande poster	97	74	23	339	68	-1 435	9	9
Förändringar i rörelsekapital	-85	-37	-62	-7	-64	-18	-22	-9
Kassaflöde från den operationella verksamheten	78	93	-25	56	-162	-85	-13	9
Investeringar	-76	-78	-48	-52	-1	-9	-11	-13
Avyttringar	0	51	-6	15	21	-21	0	0
Fritt Kassaflöde	2	66	-80	19	-143	-115	-25	-4
Utdelningar	-20	-39	-52	0	0	-198	0	0
Nyemission/återköp	0	0	200	0	0	0	0	0
Förvärv	-82	-180	0	0	2	2 470	0	0
Lånefinansiering och övriga justeringar	63	246	-22	-25	-35	-1 127	0	0
Kassaflöde	-37	92	47	-6	-176	31	-25	-4

Balansräkning

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR								
Immateriella tillgångar	360	674	730	604	69	47	47	47
Materiella anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0
Räntebärande anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0
Innehav i intresseföretag och andelar	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	185	227	175	180	99	59	62	65
Summa anläggningstillgångar	545	901	905	784	168	106	108	112
Varulager	227	320	302	254	121	134	158	173
Kundfodringar	505	494	435	392	122	134	113	130
Övriga omsättningstillgångar	134	80	213	351	1517	986	1024	1024
Likvida medel	69	165	209	92	7	224	199	195
Summa omsättningstillgångar	936	1059	1159	1089	1767	1478	1494	1522
SUMMA TILLGÅNGAR	1481	1960	2065	1873	1935	1584	1603	1634
Eget Kapital och skulder								
Eget Kapital	316	380	568	371	243	1389	1389	1398
Minoritetsintressen	60	67	68	28	33	0	0	0
Summa Eget Kapital	376	447	636	398	276	1389	1389	1398
Långfristiga finansiella skulder	463	866	805	800	0	60	60	60
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	0	193	193	66	96	0	0	0
Summa Långfristiga skulder	463	1058	998	866	96	60	60	60
Kortfristiga finansiella skulder	91	113	52	50	912	6	3	3
Leverantörsskulder	551	0	0	0	0	0	0	0
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga Kortfristiga skulder	0	342	379	558	652	128	151	173
Summa kortfristiga skulder	642	455	431	609	1564	134	154	176
Summa Eget Kapital och skulder	1481	1960	2065	1873	1935	1584	1603	1634

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 grundas 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 på <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