

Fortsatt tungt – förlust väntas nu för 2023

Fortsatt trög marknad under andra kvartalet

Att döma av Elon AB:s andra kvartalsrapport så har luften helt gått ur elektronikhandeln. För Elons del så har kvartalet kännetecknats av hög kampanjnivå med fortsatt ofördelaktig valutautveckling och fasta pris-avtal som pressat bruttoresultatet. Under andra kvartalet rapporterade bolaget ett omsättningstapp på 13 procent i organisk tillväxt samt ett bruttomarginaltapp på 7 procentenheter, jämfört med motsvarande period i fjol. I linje med första kvartalet (-38 miljoner kronor) redovisades en nettoförlust på drygt 30 miljoner kronor under årets andra kvartal.

Även om vi räknar med en viss återhämtning i marknaden för hemelektronik under andra halvåret så ser vi nu inga möjligheter längre för Elon att visa någon vinst 2023. Den ackumulerade nettoförlusten under årets första halvår ligger strax under 70 miljoner kronor. Vilka effekter på omsättningen ett eventuellt samgående med den svenska delen av Euronicskedjan återstår att se och vi inväntar mer information när och om ett samgående beslutas.

Ytterligare nedjusteringar i estimaten

Våra intäktsestimater för 2023p-2025p lämnar vi oförändrade till dess att vi ser att sammanslagningen med Euronics-kedjan i Sverige blir realiserad, något som är villkorat av ett godkännande av bolagsstämman i Euronics Holding AB den 15 september samt mer information om vad de cirka 100 butikerna som tillförs omsätter. Vi räknar nu med en nettoförlust på 75 miljoner kronor för 2023p – från en tidigare beräknad vinst på 25 miljoner kronor, för 2024p sänker vi nettoresultatet med drygt 55 procent och 2025p med 20 procent.

2023 ett förlorat år för elektronikhandeln

Första halvåret 2023 har i större utsträckning drabbat det kapital-intensiva produktsortimentet och därmed elektronikhandeln – 2023 ser ut att bli ett förlorat år. De nordiska konsumenterna utgifter har i största allmänhet ökat mer än inkomsterna och påverkat konsumtionsmönstret i en större utsträckning än vad vi sett under de senaste 20-25 åren. Konsumentmarknaden för 2024 ter sig alltmer osäker och det blir därmed svårare att prognosticera enskilda detaljhandelsföretags utveckling det närmaste året eller två.

Med det svaga utfallet för Elon under första halvåret ser vi ingenting som pekar på annat än förlust under 2023 och justerar därmed ner våra förväntningar ytterligare för innevarande år såväl som de kommande två åren. I genomsnitt sänker vi våra nettovinstestimater för de kommande två åren med 38 procent, varvid vår riktkurs justeras ner lika mycket och på ett års sikt blir 25 kronor (40), vilket motsvarar ev/ebitda på 22,5 och negativt p/e-tal på vår prognos för 2023p, ev/ebitda på 4,5 respektive p/e 20,5 för 2024p samt ev/ebitda på 3,5 respektive p/e 9 för 2025p.

Elon AB

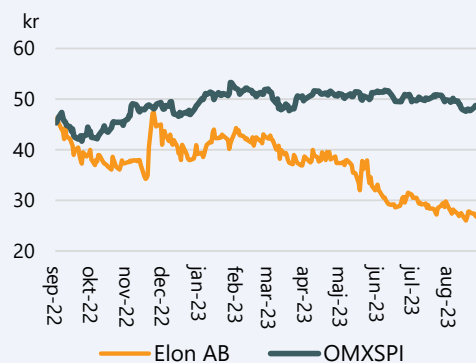
Rapportkommentar

Datum 5 september 2023
Analytiker Rolf Karp

Basfakta

Bransch Konsumenttjänster
Styrelseordförande Fredrik Johansson
Vd Stefan Lebrot
Noteringsår 2022
Listning OMX Stockholm Small Cap
Ticker ELON
Aktiekurs 25,00 kr
Antal aktier, milj. 14,9
Börsvärde, mkr 372
Nettoskuld, mkr 206
Företagsvärde (EV), mkr 578
Webbplats www.elongroup.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023p	2024p	2025p
Summa rörelseintäkter	4 771	4 819	4 987	5 187
Ebitda resultat	154	26	135	170
Rörelseres. (ebit)	49	-79	41	72
Resultat f. skatt	39	-96	23	51
Nettoresultat	33	-75	18	41
Vinst per aktie	2,24 kr	-5,04 kr	1,21 kr	2,74 kr
Utd. per aktie	2,00 kr	1,00 kr	1,75 kr	2,25 kr
Omsättningstillväxt	29,6%	1,0%	3,5%	4,0%
Ebitda marginal	3,2%	0,5%	2,7%	3,3%
Rörelsemarginal	1,0%	-1,6%	0,8%	1,4%
Nettoskuld/ebitda	1,3	8,0	1,5	1,2
P/e-tal	11,2	-5,0	20,6	9,1
EV/ebitda	3,7	22,4	4,3	3,4
EV/omsättning	0,1	0,1	0,1	0,1
Direktavkastning	8,0%	4,0%	7,0%	9,0%

Källa: Elon AB, Analysguiden

Investeringsstes

Sänkta förväntningar och större osäkerhet

Våra förväntningar på att Elon ska visa en vinst för 2023 har grusats och vi prognosticerar nu en nettoförlust på 75 miljoner kronor. I andra kvartalets rapport framgår det i VD-ordet att förväntningarna under andra halvåret är fortsatt avvaktande. Vi räknar med att den organiska tillväxten även fortsättningsvis kommer att vara negativ, om än i mindre utsträckning än de senaste kvartalen. En eftersläpning av prishöjningar mot kund kommer att följas av prishöjningar under kommande kvartal vilket torde ge mindre tapp i bruttomarginalen än tidigare kvartal.

Konsumentmarknaden fortsätter att visa på trögheter och osäkerheten om en återhämtning för elektronikhandeln 2024 har ökat. Vi tror att ytterligare kostnadsbesparingar kommer att bli en realitet för Elon likväl andra aktörer i elektronikhandeln. Även varulagret torde komma att krympa som en följd av en förväntad svagare efterfrågan och därmed konjunktur 2024. Att Elon söker ännu ett samgående, nu med den svenska delen av Euronics, får ses som en nödvändig konsolidering av en hårt konkurrensutsatt elektronikmarknad under extraordinära konjunkturförhållanden.

Vi sänker våra prognoser ytterligare

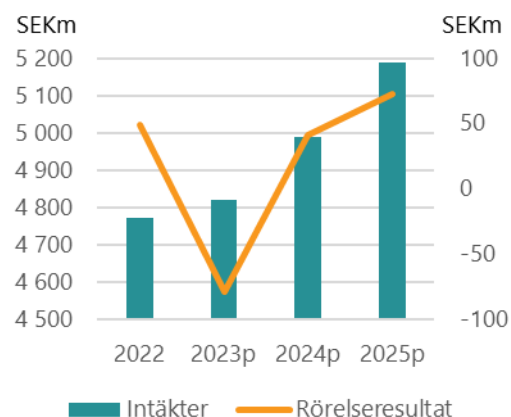
För prognosperioden 2023p-2025p gör vi i dagsläget inga justeringar vad gäller omsättningen, med förbehåll för ett eventuellt samgående med Euronics då våra försäljningsestimat med stor sannolikhet kommer att justeras uppåt. Vi räknar nu med ett negativt rörelseresultat för 2023p på närmare 80 miljoner kronor. För 2024p justeras rörelseresultatet ner med drygt 30 procent, till 41 miljoner kronor från tidigare 60 miljoner kronor och för 2025p justeras rörelseresultatet ner med knappt 10 procent, till 72 miljoner kronor (79). Vi justerar även ner våra estimat för utdelning per aktie: för 2023p räknar vi inte med någon utdelning, för 2024p justerar vi ner våra estimat till 0,75 kronor (1,75) och för 2025p till 1,75 kronor (2,25).

Prognosjusteringar 2023p-2025p

	2022	2023p			2024p			2025p		
		Före	Efter	%	Före	Efter	%	Efter	%	
Omsättning	4 771	4 819	4 819	0,0%	4 987	4 987	0,0%	5 187	5 187	0,0%
Ebitda resultat	154	122	26	-78,8%	150	135	-9,9%	173	170	-1,7%
Rörelseres. (ebit)	49	35	-79	-329,4%	60	41	-30,9%	79	72	-8,5%
Resultat f. skatt	39	29	-96	-437,5%	53	23	-56,8%	65	51	-21,4%
Nettoreultat	33	25	-75	-397,8%	42	18	-56,8%	52	41	-21,4%
Vinst per aktie	2,24 kr	1,69 kr	-5,04 kr	-397,7%	2,81 kr	1,21 kr	-56,8%	3,48 kr	2,74 kr	-21,4%
Utd. per aktie	2,00 kr	1,00 kr	0,00 kr	-100,0%	1,75 kr	0,75 kr	-57,1%	2,25 kr	1,75 kr	-22,2%
Omsättningstillväxt	29,6%	1,0%	1,0%		3,5%	3,5%		4,0%	4,0%	
Ebitda marginal	3,2%	2,5%	0,5%		3,0%	2,7%		3,3%	3,3%	
Rörelsemarginal	1,0%	0,7%	-1,6%		1,2%	0,8%		1,5%	1,4%	

Djupare hack i kurvan 2023

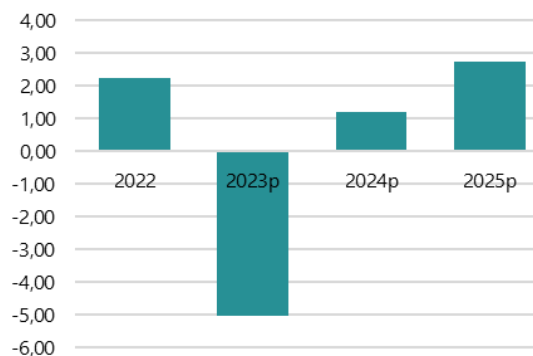
Intäkter och rörelseresultat 2022-2025p, mkr



Källa: Bolag, Elon, Analysguiden

Förlust prognosticerad för 2023

Vinst per aktie prognoser 2021-2024p, kronor



Källa: Elon, Analysguiden

Segmentsredovisning

B2B under press i andra kvartalet 2023

Som tidigare nämnts så bedriver Elon sin verksamhet i tre affärssegment. Att notera är att omsättningen under fjolåret andra kvartal exkluderar förvärvet av Electra vilket innebär en högre tillväxt i kvartalet. Från och med andra kvartalet 2023 kommer jämförelsetal att redovisas. Under andra kvartalet 2022 skedde sammanslagningen med Electra.

B2B: Positiv påverkan av Electra i kvartalet

Omsättningsmässigt är segmentet Business to Consumer det största segmentet och under andra kvartalet 2023 svarade segmentet för 65 procent av den totala nettoomsättningen. Nettoomsättningen minskade med 4 procent i kvartalet. Att notera är att nettoomsättningen under andra kvartalet påverkades positivt av integreringen av Electra. Från och med tredje kvartalet 2023 kommer jämförelsetalen från 2022 att vara detsamma, detta då sammanslagningen av Elon och Electra blev klar under andra kvartalet 2022. Segmentsresultatet på närmare 73 miljoner motsvarar en marginal på 10 procent – vilket var något bättre jämfört med motsvarande kvartal i fjol. Enligt bolagsledningen berodde det bättre segmentsresultatet på lägre marknadsinvesteringar samtidigt som ogynnsamma valutaeffekter, lägre marknadsvolymer och högre kostnader för logistik påverkade segmentsmarginalen negativt.

Business to Consumer (B2C)

(Mkr)	Kv. 2 2023	Kv. 2 2022	Halvår 2023	Halvår 2022	Helår 2022
Intäkter	715,8	745,3	1 521,7	1 448,1	3 449,4
Tillväxt	-4,0%	-	5,1%	-	10,9%
Segmentsresultat	72,6	55,1	113,0	99,8	305,5
Segmentsmarginal	10,1%	7,4%	7,4%	6,9%	8,9%

Källa: Elon, Analysguiden

Även i segmentet Business to Business innefattas förvärvet av Electra i omsättningssiffrorna för andra kvartalet 2023 men inte under motsvarande kvartal i fjol. Omsättningstillväxten, inkluderat Electra, ökade med 23 procent jämfört med samma kvartal i fjol. Segmentet svarade för drygt 25 procent av nettoomsättningen under kvartalet. Segmentsresultatet på närmare 28 miljoner kronor gav en segmentsmarginal på drygt 9 procent – att jämföras med 14 procent under fjolårets andra kvartal. Enligt ledningen var volymökningarna fortsatt starka men segmentsresultatet påverkades av negativt av längre ledtider på genomförda prisändringar.

Business to Business (B2B)

(Mkr)	Kv. 2 2023	Kv. 2 2022	Halvår 2023	Halvår 2022	Helår 2022
Intäkter	290,4	235,5	566,4	416,4	936,7
Tillväxt	23,3%	-	36,0%	-	71,5%
Segmentsresultat	27,9	32,9	51,5	55,3	94,0
Segmentsmarginal	9,6%	14,0%	9,1%	13,3%	10,0%

Källa: Elon, Analysguiden

Logistics and Services utgör Elons minsta segment och svarade för 10 procent av den totala nettoomsättningen under andra kvartalet 2023. Detta segment är i huvudsak ett arv från Electra vid förvärvet. För det andra kvartalet uppgick omsättningen till 100 miljoner kronor och segmentsmarginalen blev 6,2 procent – vilket var en något svagare marginal jämfört med motsvarande kvartal i fjol då marginalen var närmare 8 procent. Även om omsättningen i kvartalet ökade med 52 procent så föll omsättningen med närmare 32 miljoner kronor, eller 24 procent, räknat lika för lika.

Logistics and Services (L&S)

(Mkr)	Kv. 2 2023	Kv. 2 2022	Halvår 2023	Halvår 2022	Helår 2022
Intäkter	100,5	66,1	193,4	66,1	333,2
Tillväxt	52,0%	-	192,6%	-	-
Segmentsresultat	6,5	5,2	10,7	5,2	13,7
Segmentsmarginal	6,5%	7,9%	5,5%	7,9%	4,1%

Källa: Elon, Analysguiden

Elons centrala funktioner utgör nyckeln till att koncernen skall kunna leverera på samtliga marknader och därmed generera skalfördelar. Under det andra kvartalet 2023 uppgick kostnaderna till drygt 130 miljoner kronor och enligt ledningen är ökningen främst relaterad till sammanslagningen med Electra, avskrivningar samt IT-utveckling relaterade till integration av verksamheterna.

Centrala funktioner

(Mkr)	Kv. 2 2023	Kv. 2 2022	Halvår 2023	Halvår 2022	Helår 2022
Kostnader*	-130,8	-91,2	-248,1	-146,4	-345,3
Kostnad som andel av omsättning	-11,8%	-8,7%	-10,9%	-7,6%	-7,3%

* Exklusive centrala funktioner och jämförelsestörande poster

Källa: Elon, Analysguiden

Risker

Verksamheten är förknippad med ett antal risker som mer eller mindre kan påverka omsättning- och resultatutveckling negativt.

Finansiella riskfaktorer

Elon/koncernen utsätts genom sin verksamhet för en mängd olika finansiella risker framför allt relaterade till kundfordringar, leverantörsskulder och skulder till kreditinstitut: marknadsrisk (omfattande främst ränterisk och valutarisk), kreditrisk, likviditetsrisk och refinansieringsrisk. Koncernen eftersträvar att minimera potentiella ogynnsamma effekter på koncernens finansiella resultat. Målsättningen med koncernens finansverksamhet är att:

- Säkerställa att koncernen kan fullgöra sina betalnings-åtagande
- Hantera finansiella risker
- Säkerställa tillgång till erforderlig finansiering
- Optimera koncernens finansnetto

Koncernens riskhantering sköts centralt enligt policy som fastställts av styrelsen. De finansiella riskerna identifieras, utvärderas och säkras i nära samarbete med koncernens operativa enheter. Ansvaret för hanteringen av koncernens finansiella transaktioner och risker är centraliserat till moderbolaget.

Marknadsrisk

Koncernen verkar i Sverige samt internationellt och utsätts för valutarisk som uppstår från olika valutaexponeringar, framför allt avseende euro (EUR), norska kronor (NOK) och kinesiska yuan (CNY). Valutarisk uppstår genom framtida affärstransaktioner och redovisade tillgångar och skulder i en valuta som inte är bolagets funktionella valuta, så kallad transaktionsexponering. Vidare så är koncernen exponerad för valutarisk, så kallad omräkningsrisk, vid omräkning av de utländska dotterföretagen i Norge, Finland och Danmarks intäkter, kostnader, tillgångar och skulder till koncernens rapportvaluta som är svenska kronor (SEK).

I Elon uppstår valutarisk framför allt av gränsöverskridande handel, där prissättning och fakturering sker i NOK samt delvis i EUR och att inköp sker i EUR och CNY. Känsligheten i resultatet avseende förändringar i valutakurser uppstår därför främst i EUR, CNY och NOK. Väsentliga balansposter i EUR återfinns inom kundfordringar och leverantörsskulder. Kundfordringar i EUR uppgår till 21,3 MSEK och leverantörsskulder i EUR uppgår till 464,4 MSEK. Kundfordringar i NOK uppgår till 116,5 MSEK och leverantörsskulder i NOK uppgår till 23,0 MSEK. Förutbetalda kostnader i CNY uppgår till 38,8 MSEK. För att minska den kortsiktiga valutarisken tecknas valutaterminskontrakt och valutaoptioner för att ekonomiskt säkra framtida flöden i utländsk valuta.

Känslighetsanalys – transaktionsexponering

Koncernen är främst exponerad för förändringar i växelkursen för EUR. Känslighet i resultat avseende förändringar i växelkurser uppstår främst genom transaktioner i EUR inom koncernen. Om den svenska kronan hade försvagats eller förstärkts med 10 procent i förhållande till euron, med alla andra variabler konstant, skulle det

omräknade årets resultat och egna kapitalet för räkenskapsåret 2022 varit 57,4 MSEK högre eller lägre, vilket är till största delen som en följd av vinster eller förluster vid omräkning av kundfordringar, leverantörsskulder samt monetära tillgångar och skulder i EUR.

Ränterisker

Koncernens ränterisk uppstår genom upplåning. Skulder till kreditinstitut utgörs av checkräkningskredit i SEK som utgår med rörlig ränta och utsätter koncernen med ränterisk avseende kassaflöde. Per 2022/12/31 uppgick genomsnittlig räntebindningstid till 0 månader. För ytterligare information om koncernens upplåning se not 26 i årsrapporten.

Om räntorna på upplåning 2022 varit 50 baspunkter högre eller lägre med alla andra variabler konstanta, hade årets resultat och det egna kapitalet för räkenskapsåret varit 0 TSEK lägre eller högre, huvudsakligen som en effekt av högre eller lägre räntekostnader för upplåning med rörlig ränta avseende koncernens checkräknings-kredit.

Kreditrisk

En kreditrisk för koncernen är finansiella tillgångar i form av kundfordringar. I den löpande verksamheten hanteras kund-kreditrisken av varje enskilt koncernföretag och detta sker utifrån av koncernen etablerade rutiner och kontroller. Individuella kreditlimiter per kund identifieras utifrån satta riktlinjer och ställningstagande a limit görs utifrån bedömd riskprofil. Det kan även noteras att Elon i vissa kundrelaterade transaktioner arbetar med förskottsregleringar från motpart, vilket kan ha sin grund i såväl kassaflödesoptimering som kreditriskhantering. Eon arbetar aktivt med att bevaka och säkerställa regleringen a utestående fordringar. Elon försäkrar delar av sina kundfordringar för att minska sin kreditrisk. Av de kundfordringar som är försäkrade uppgår den försäkrade andelen av fordringen normalt till mellan 50 och 100 procent exklusive moms a fakturabeloppet. I de fall då ingen oberoende kreditbedömning finns görs även en riskbedömning av kundens kreditvärdighet där dennes finansiella ställning beaktas, liksom tidigare erfarenheter och andra faktorer.

För att minska kreditrisken i likvida medel använder sig koncernen av väletablerade och långsiktiga finansiella motparter med en rating om lägst AA enligt Standard & Poor´s eller liknande institut. Kreditförlustreserven uppgick till 21,4 MSEK per 2022-12-31 (se not 19). Konstaterade kreditförluster har historiskt varit låga.

Likviditetsrisk

Likviditetsrisk definieras som risken att koncernen drabbas av ökade kostnader på grund av brist på likviditet. Likviditetsriskerna begränsas genom att man på koncernnivå noga följer rullande prognoser för koncernens likviditetsreserv för att säkerställa att koncernen har tillräckligt med likvida medel för att möta behovet i den löpande verksamheten. Detta görs genom att kassaflödes-prognoser upprättas. Betalningsberedskap hålls genom bank-tillgodohavanden och checkräkningskredit. Koncernen följer även upp likviditetsmått baserade på koncernens rapport över finansiell ställning mot interna och externa krav samt upprättar skuld-finansieringsplaner.

Resultaträkning (Mkr)

	2021	2022p	2023p	2024p	2025p
Rörelseintäkter	3 682	4 771	4 819	4 987	5 187
Kostnad såld vara	-3 124	-4 042	-4 163	-4 209	-4 356
Bruttoresultat	558	729	656	779	831
Övriga externa kostnader	-325	-386	-385	-391	-401
Personalkostnader	-126	-189	-245	-252	-260
Resultat före avskrivningar (ebitda)	106	154	26	135	170
Avskrivningar	-41	-86	-105	-94	-98
Jämförelsestörande	0	-19	0	0	0
Rörelseresultat (ebit)	66	49	-79	41	72
Finansnetto	-1	-10	-17	-19	-21
Resultat före skatt	65	39	-96	23	51
Skatt	-14	-6	22	-5	-10
Periodens resultat	51	33	-75	18	41

Balansräkning (Mkr)

	2021	2022p	2023p	2024p	2025p
TILLGÅNGAR					
Goodwill	0	44	44	46	48
Immateriella anläggningstillgångar	55	97	98	101	105
Materiella anläggningstillgångar	67	81	82	85	88
Nyttjanderättstillgångar	293	289	292	302	314
Uppskjuten skattefordran	4	3	3	3	3
Övriga finansiella anläggningstillgångar	82	97	98	101	105
Summa anläggningstillgångar	500	610	616	638	663
Varulager	340	600	587	608	632
Kundfordringar	475	745	752	779	810
Fordringar på närstående bolag	147	0	0	0	0
Skattefordran	6	12	12	12	13
Derivatinstrument	6	3	3	3	3
Övriga kortfristiga fordringar	0	25	25	26	27
Förutbetalda kostnader och upplupna int.	114	131	133	135	137
Likvida medel	21	52	53	55	57
Summa omsättningstillgångar	1 109	1 569	1 566	1 619	1 680
SUMMA TILLGÅNGAR	1 608	2 179	2 182	2 257	2 343

Eget kapital & skulder

	2021	2022p	2023p	2024p	2025p
Aktiekapital	10	37	317	317	317
Övrigt tillskjutet kapital	0	280	0	0	0
Reserver	5	3	3	3	3
Balanserat kapital inkl. årets resultat	306	305	305	305	305
Eget kapital	321	625	625	625	625
Leasingskulder	261	245	248	260	274
Skulder till kreditinstitut	0	0	0	0	0
Övriga avsättningar	44	52	53	57	62
Uppskjutna skatteskulder	0	10	10	12	15
Summa långfristiga skulder	305	307	310	328	351
Leverantörsskulder	783	986	984	1 029	1 079
Checkräkningskredit	8	0	0	0	0
Skulder till kreditinstitut	0	0	0	0	0
Skatteskulder	1	1	1	1	1
Leasingskulder	30	44	44	47	50
Övriga skulder	41	67	68	70	73
Upplupna kostnader och förutbetalda int.	119	149	150	156	163
Summa kortfristiga skulder	982	1 247	1 247	1 303	1 367
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	1 608	2 179	2 182	2 257	2 343

Kassaflöden (Mkr)

	2021	2022p	2023p	2024p	2025p
Rörelseresultat före avskrivningar	106	154	26	135	170
Rörelsekapitalförändring	-163	-107	23	-82	-112
Kassaflöde löpande verksamheten	-57	48	49	53	58
Investeringar	-184	-61	-61	-61	-61
SUMMA FRITT KASSAFLÖDE	127	108	110	114	119

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Rolf Karp äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Rolf Karp