

Budpliktsbud med små utsikter att gå igenom

Riktkurs justerad till 70 kronor efter emissionen

Nyligen aviserades att Svedbergs nyemission på 500 miljoner kronor blev fulltecknad. Efter emissionskostnader tillförs bolaget cirka 477 miljoner, vilka kommer användas för att återbetala en del av bygglånet som togs i samband med förvärvet av Roper Rhodes. Nyemissionen innebär att antalet aktier i bolaget ökar från 21,2 miljoner till 35,3 miljoner. Eftersom villkoren i nyemissionen blev annorlunda än vi antog i vår uppdatering efter bokslutet har vi justerat vår riktkurs för detta i denna uppdatering. Notera att vi inte uppdaterat våra prognoser, utan de är oförändrade. Ny riktkurs på ett års sikt blir 70 kronor, vilket ungefär motsvarar ev/ebita 12 gånger på vår prognos för 2023. Vid kurs 51 kronor handlas aktien till p/e 10–11 på prognoserna för 2022–2023 respektive ev/ebita 9–10.

Budpliktsbud från Stena Adactum på 50 kronor

Nyemissionen i kombination med börsoran i början av året pressade Svedbergs aktiekurs rejält (se kursdiagram intill). Huvudägaren Stena Adactum passade då på att öka sitt ägande med knappt 355 000 aktier, vilket tog ägarandelen över 30,7 procent av kapitalet och rösterna i Svedbergs. Stena avser att inom kort återkomma med ett budpliktsbud på 50 kronor per aktie. De oberoende ledamöterna i Svedbergs styrelse kommer att formera en budkommitté som utvärderar om budet är skäligt.

Högst osannolikt att budpliktsbudet accepteras

Vår bild är att det kommande budpliktsbudet på 50 kronor per aktie har små utsikter att gå igenom. För det första ligger budet nära 30 procent under vår riktkurs på 70 kronor. För det andra handlades Svedbergs-aktien kring 55–72 kronor från det att Roper Rhodes-förvärvet aviserades i början av december fram till att teckningsrätterna avskildes i februari. För det tredje har Svedbergs två institutionella ägare i IF Skadeförsäkring och Nordea Fonder som båda hade ett innehav över 10 procent innan nyemissionen och där båda aviserat att de ämnar teckna sina andelar i emissionen. Den stora osäkerhetsfaktorn är börsläget med osäkerheten kring framför allt kriget i Ukraina, men även den allt högre inflationen, stigande räntor och i slutändan konjunkturen. I ett läge där oron ökar och börserna faller kraftigt kan naturligtvis budpliktsbudets attraktivitet öka. Vi håller dock ett sådant scenario som mindre sannolikt och vår utgångspunkt är att budpliktsbudet inte accepteras på nivån 50 kronor.

Svedbergs

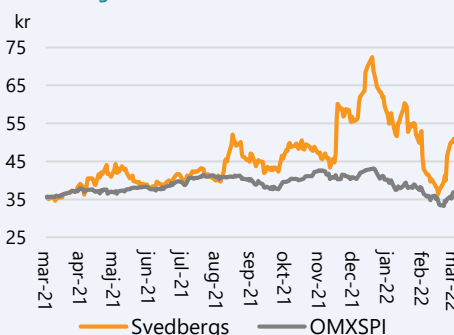
Kommentar

Datum 18 mars 2022
Analytiker Johan Högberg

Basfakta

Bransch Sällanköpsvaror
Styrelseordförande Anders Wassberg
Vd Per-Arne Andersson
Noteringsår 1997
Listning Nasdaq OMX Small Cap
Ticker SVED B
Aktiekurs 51 kr
Antal aktier, milj. 35,3
Börsvärde, mkr 1 801
Nettoskuld, mkr* 586
Företagsvärde (EV), mkr* 2 387
Webbplats www.svedbergs.se
*Inkl. tilläggsköpeskilling

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2021	2022p	2023p	2024p
Omsättning	869	1 640	1 722	1 791
Ebita	119,3	238	254	268
Rörelseres. (ebit)	95,1	218	234	248
Nettoresultat	59	162	181	194
Vinst per aktie, kr	1,66 kr	4,60 kr	5,12 kr	5,48 kr
Utd. per aktie, kr	0,00 kr	1,80 kr	2,00 kr	2,20 kr
Omsättningsstillväxt	33,8%	88,8%	5,0%	4,0%
Ebita-marg.	13,7%	14,5%	14,8%	15,0%
Nettoskuld/ebitda	1,9	1,5	1,1	0,7
P/e-tal	e.m.	11,1	10,0	9,3
EV/ebita	e.m.	10,0	9,4	8,9
EV/omsättning	e.m.	1,46	1,39	1,33
Utdelningsandel	0,0%	39,2%	39,1%	40,1%
Direktavkastning	0,0%	3,5%	3,9%	4,3%

Källa: Bolaget, Analysguiden.

Investeringsstes

Ökat tillväxtfokus efter ägar- och strategiskifte 2016

Fram till 2016, när Stena kom in som ny huvudägare, var Svedbergs ett typiskt familjeföretag. Fokus låg helt på organisk tillväxt, i princip hela årsvinsten delades ut och balansräkningen var obelånad. Efter Stenas entré började dock kursen läggas om, först med det lånefinansierade förvärvet av Laholmbaserade duschspecialisten Macro Design med en omsättning på cirka 165 miljoner. Tre år senare, 2019, tillträdde vd Per-Arne Andersson med en tydlig tillväxt- och förvärvsagenda. Vid sidan har kraftigt förbättrad organisk tillväxt sedan dess, har även förvärvstempot skruvats upp rejält. I slutet av 2020 förvärvades danska Cassø med en omsättning på 97 miljoner kronor och 2021 kröntes med köpet av brittiska Roper Rhodes som omsätter cirka 826 miljoner – en affär som fördubblar koncernens omsättning och kraftigt förändrar den geografiska spridningen (se diagram).

Offensiv ledning redo för nya affärer redan i år

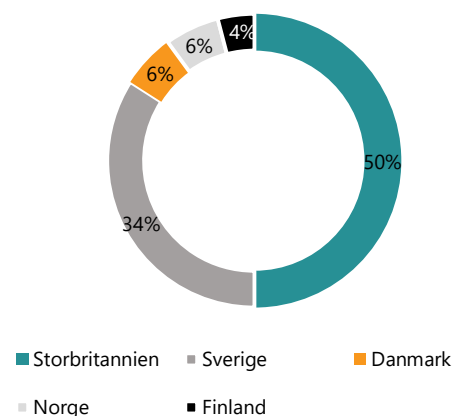
Efter jätteförvärvet av Roper Rhodes som konsoliderades per 1 december 2021 är det lätt att tro att Svedbergskoncernen kommer ägna 2022 åt att konsolidera verksamheten och utvinna synergier. Inget kunde vara mer fel. Koncernen har numera en decentraliserad struktur, likt många av börsens framgångsrika förvärvskonglomerat, där dotterbolagen har en hög grad av självstyrelse. Högsta ledningen kommer naturligtvis lägga en hel del fokus på den brittiska marknaden givet att den nu står för halva koncernens omsättning, men förvärvet av Roper Rhodes är inte på något sätt ett hinder för nya affärer redan under 2022. Efter vårens nyemission ser vi att nettoskuld/ebitda successivt rör sig ner mot ~1,5 under året (se diagram), vilket i våra ögon ger ett lånefinansierat förvärvsutrymme på över 300 miljoner.

Goda chanser till tvåsiffrig avkastning på sikt

I en uppdaterad scenarioanalys över fem år (se nedan) landar vi i att Svedbergs bör ha goda förutsättningar att leverera tvåsiffrig avkastning för aktieägarna framåt. Bolagets ledning har levererat på många fronter, däribland: förbättrad kostnads kontroll, lyckade produkt lanseringar, stärkt lönsamhet, tvåsiffrig organisk tillväxt och snabb förvärvstillväxt till attraktiva multiplar. Givet en lönsamhet kring det finansiella målet ser vi framåt att tillväxten, inte minst den förvärvade, blir en viktig drivkraft. Över tid ser vi också multiplexpansion från nuvarande nivåer som en faktor som borde gynna aktien, inte minst när fler institutioner upptäcker Svedbergs. Efter förvärvet av Roper Rhodes är börsvärdet uppe i cirka 2 miljarder kronor, vilket gör aktien intressant för fler investerare.

Förvärv har stöpt om koncernen

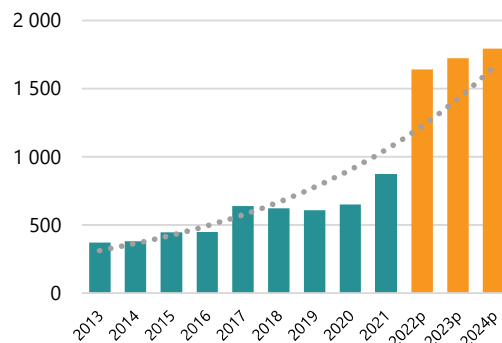
Omsättningsandel per land 2021 (proforma)



Källa: Bolaget, Analysguiden.

Nära fyra gånger större sedan 2016

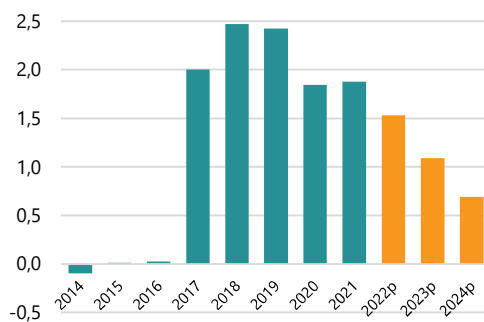
Omsättning, Mkr 2013–2024p



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser)
Not: Grå prickad linje är exponentiell trend.

Balansräkning öppnar för förvärv

Nettoskuld/ebitda*, 2014–2024p



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)
*Inkl. full tilläggsköpeskilling Roper Rhodes
Not: Beräknat efter kommande nyemission på 500 Mkr

Tidigare analyser (kurser ej just. för nyemissionen)

Initieringsanalys – 25 november 2020 (kurs 27,80 kr)

Riktkurs 36 kr (uppnådd 18 januari 2021)

<https://www.aktiespararna.se/analysguiden/nyheter/analys-svedbergs-undervarderad-100-aring-gar-fran-klarhet-till-klarhet>

Q4-uppdatering 2020 - 10 februari 2021 (kurs 36,60 kr)

Riktkurs 48 kr (uppnådd 16 april 2021)

<https://www.aktiespararna.se/analysguiden/nyheter/analys-svedbergs-tillvaxtbolag-till-pe-10-mer-potential-i-aktien>

Q1-uppdatering 2021 - 29 april 2021 (kurs 47,75 kr)

Riktkurs 55 kr (uppnådd 24 augusti 2021)

<https://www.aktiespararna.se/analysguiden/nyheter/analys-svedbergs-stark-rapport-motiverar-hojd-riktkurs>

Q2-uppdatering 2021 - 22 juli 2021 (kurs 49,50 kr)

Riktkurs 60 kr (uppnådd 30 augusti 2021)

<https://www.aktiespararna.se/analysguiden/nyheter/analys-svedbergs-stark-rapport-motiverar-hojd-riktkurs>

Q3-uppdatering 2021 - 29 oktober 2021 (kurs 59,80 kr)

Riktkurs 66 kr (uppnådd 2 december 2021)

<https://www.aktiespararna.se/analysguiden/nyheter/analys-svedbergs-levererar-pa-alla-fronter-upplagt-nya-forvarv>

Kommentar - 2 december 2021 (kurs 57,60 kr)

Riktkurs 78 kr (uppnådd 27 december 2021)

<https://www.aktiespararna.se/analysguiden/nyheter/kommentar-svedbergs-investerarna-lar-belona-brittiskt-jatteforvarv>

Q4-uppdatering 2021 – 10 februari 2022 (kurs 69 kr)

Riktkurs 84 kr

<https://www.aktiespararna.se/analysguiden/nyheter/analys-svedbergs-kursvinnaren-har-mer-att-ge-efter-stora-forvarvet>

Risker

Offensivare kapitalstruktur och ny förvävsstrategi

Svedbergs har historiskt agerat som ett typiskt familjeföretag: skuldsättningen har varit nära noll och bolaget har inte genomfört några förvärv. Huvudägarbytet, strategiförändringen och de senaste årens förvärv av Macro Design 2016, danska Cassøe 2020 och framför allt brittiska Roper Rhodes 2021 har förändrat koncernens riskprofil i grunden. Koncernen har nu en viss nettoskuldsättning vilket gör den mer känslig för vikande efterfrågan och/eller om något förvärv inte utvecklas enligt plan. Mot det ska ställas att verksamheten blivit mer geografiskt diversifierad – Svedbergs är inte längre så beroende av den svenska marknaden som varit fallet historiskt.

Tuff konkurrens på cyklisk marknad

Svedbergs verkar på en hårt konkurrensutsatt marknad. Ökad nät-handel har inneburit ökad pristransparens och mer kampanjdriven försäljning, vilket riskerar sätta press på lönsamheten. Som aktör i mellanpris-/premiumsegmentet måste Svedbergs leverera ett tydligt mervärde för att kunna motivera sina högre priser. Efterfrågan på Svedbergs produkter är också cyklisk. Ökad osäkerhet kring ekonomins utveckling kan göra att kunder skjuter på renoveringar och att efterfrågan på nybyggda bostäder minskar.

Valuta- och råvarurisker kan pressa lönsamheten

Efter förvärvet av Roper Rhodes genereras halva Svedbergs omsättning i Storbritannien, vilket gör att omsättning och lönsamhet kommer att påverkas av svängningar i växelkursen för det brittiska pundet gentemot den svenska kronan.

Vidare köper koncernen in råvaror och vissa produkter i framför allt amerikanska dollar och euro. Om den svenska kronan försvagas mot dessa valutor ökar Svedbergs kostnader och det är inte säkert att bolaget kan kompensera det via högre priser mot kund. Priset på råvaror och insatsvaror, som exempelvis trä och glas, fluktuerar också. Om priserna på dessa stiger riskerar Svedbergs lönsamhet att tyngas.

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 Johan Högberg äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Johan Högberg