

Förvärvdrivet kvartal med förbättrat kassaflöde

Förvärv stod bakom ökningen av nettoomsättningen

Orderingången i kvartalet ökade med strax över 25% till 1 809 (1 437) mkr och nettoomsättningen steg till 1 819 (1 461) mkr, precis under 25%. Analytikerna hade enligt konsensus räknat i snitt med en nettoomsättning på 1 747 mkr, men ett större bidrag från gjorda förvärv samt valuta ledde till att bolaget överträffade förväntningarna för kvartalet. Efterfrågan är överlag fortsatt stabil, men varierar mellan geografier och kundgrupper. Norden, ihop med Nordamerika, är likt föregående kvartal starkast, medan Asien och övriga Europa har utvecklats svagare under även detta kvartal.

Bolagets rörelseresultat uppgick till 224 (190) mkr, vilket var under konsensus, som i snitt räknat med ett rörelseresultat på 248 mkr. Under kvartalet har bolaget haft kostnader av mer engångskaraktär, som förvärvskostnader om 6 mkr, marknadsvärdering av lager i samband med förvärv om 16 mkr och avsättning för en osäker kundfordran om 6 mkr, totalt 28 mkr.

Kvartalets nettoresultat slutade på 130 (145) mkr, motsvarande en vinst per aktie om 2,05 (2,34 ex Habia) kronor per aktie. De många förvärven har gjort att högre räntekostnader numera får en större negativ påverkan på bolagets resultat.

Två nya förvärv under kvartalet

Dotterbolaget Lesjöfors förvärvade i april amerikanska Tollman Spring Company, en fjädertillverkare med diversifierad kundbas främst inom industri-, el-, försvars-, vapen- och fordonsindustrin. I juni förvärvade Beijer Tech 72,1% av aktierna i finska Finn Lamex Safety Glass Oy, en ledande tillverkare av komplexa laminerade vindrutor för kommersiella fordon, husbilar och industrimaskiner. Under det andra kvartalet har de båda förvärven bidragit med 60 mkr i nettoomsättning och 9 mkr i rörelseresultat.

Behåller vårt motiverade värde om 257 kr

Under de senaste månaderna har marknaden svängt om i sin syn avseende förvärvsdrivna bolag. Ökade räntor driver upp kostnaderna för de lånefinansierade förvärven, vilket påverkar intjäningen. Trots den ändrade synen är Beijer Almas aktie ändå upp +20,7% i år, att jämföra med +6,7% för Stockholmsbörsens breda index (OMXSPI).

I likhet med övriga förvärvsdrivna bolag inom industrin har bolagets värderingsmultiplar sjunkit sedan vår senaste analys som släpptes 9 juni i år. Bolaget handlas idag under de historiska nivåerna sett till nästa års vinster.

Vi anser fortsatt att bolaget är intressant och behåller vårt motiverade värde om 257 kronor baserat på våra prognoser för 2024. Vårt motiverade värde motsvarar en ev/ebit-multipel om 16 gånger.

Beijer Alma

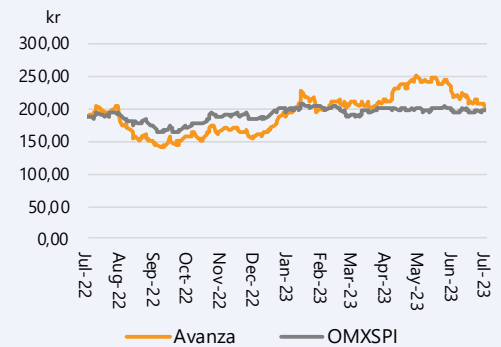
Initieringsanalys

Datum 24 juli 2023
Analytiker Martin Stojilkovic

Basfakta

Bransch Industri
Styrelseordförande Johan Wall
Vd Henrik Perbeck
Noteringsår 1987
Listning Nasdaq Stockholm Mid Cap
Ticker BEIA B
Aktiekurs 197,20 kr
Antal aktier, milj. 60,3
Börsvärde, mkr 11 884
Nettoskuld, mkr 2 516
Företagsvärde (EV), mkr 14 400
Webbplats www.beijeralma.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023p	2024p	2025p
Omsättning	5 866	7 112	7 681	8 295
Bruttoresultat	1 764	2 114	2 381	2 572
Rörelseres. (ebit)	773	969	1 129	1 218
Resultat f. skatt	704	752	909	998
Nettoresultat	540	585	719	788
Vinst per aktie	8,96 kr	9,71 kr	11,93 kr	13,08 kr
Utd. per aktie	3,50 kr	3,75 kr	4,00 kr	4,25 kr
Omsättningstillväxt	8,9%	21,2%	8,0%	8,0%
Bruttomarginal	30,1%	29,7%	31,0%	31,0%
Rörelsemarginal	13,2%	13,6%	14,7%	14,7%
Vinstmarginal	9,2%	8,2%	9,4%	9,5%
P/e-tal	22,0	20,3	16,5	15,1
EV/ebit	18,6	14,9	12,8	11,8
EV/omsättning	2,45	2,02	1,87	1,74
Direktavkastning	1,8%	1,9%	2,0%	2,2%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

Internationell exponering mot nischade marknader

Beijer Alma är en internationell och decentraliserad industrigrupp med en bred och diversifierad kundbas. Bolaget är inriktat mot marknader inom en mängd olika områden och består av de två dotterbolagen, Lesjöfors och Beijer Tech, som båda förvärvar, äger och utvecklar företag med goda förutsättningar till framtida tillväxt.

De mest dominerade områdena är tillverkning av industrikomponenter till främst verkstad, fordon, infrastruktur och energi. En stor del av tillverkningen är kundanpassade med specialtillverkade produkter, vilket skapar långsiktiga kundrelationer. I kombination med en snabb tillgänglighet av produkterna gentemot kunderna, gör att en exponering mot tidvis cykliska marknader inte haft någon direkt större påverkan på marginalerna.

Bolaget har, givet sin tillväxt, ändå lyckats hålla rörelsemarginalen inom intervallet 12 - 14% över lång tid, vilket Analysguiden ser som en styrka.

Långsiktig och tydlig förvärvsstrategi

Beijer Alma har, förutom organisk tillväxt, vuxit kraftigt under årens lopp via förvärv. Sedan 2010 har bolaget gjort 39 förvärv och hittills i år har fyra förvärv annonserats. Baserat på en väl genomarbetad förvärvsstrategi med tydliga mål vad gäller typ av objekt, storlek, inriktning, segment och marknad har bolaget lyckats växa kontrollerat under många år.

Vi räknar med att denna förvärvsstrategi kommer att fortsätta. Det borgar för att bolaget kommer att kunna växa sin omsättning i minst samma takt som tidigare och ändå fortsättningsvis behålla en stark balansräkning med hög avkastning på sysselsatt kapital.

Bevisad lönsamhet och tillväxt till en rimlig värdering

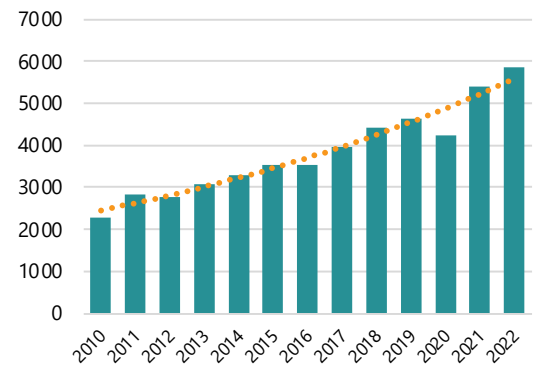
Historiskt har bolaget på årsbasis växt omsättningen med i genomsnitt 8% sedan 2010 till en stabil lönsamhet. Jämfört med andra företag med liknande affärsmodell har Beijer Alma ändå haft en rimlig värdering över denna tid och inte dragits upp värderingsmässigt lika mycket som de andra förvärvsdrivna bolagen har gjort. Till viss del kan det ha att göra med att den organiska tillväxten inte varit lika framträdande alla år då verksamheten delvis är påverkad av konjunkturläget.

Under det föregående året upplevde marknaden en generell multipelkontraktion och även Beijer Alma har drabbats. Fortsatt värderas bolaget ändå till lägre multiplar än vad jämförbara förvärvsdrivna industribolag görs trots återhämtning i aktiekurserna.

Kan bolaget få upp den organiska tillväxten i kombination med att förvärvspotential hålls kvar anser vi att en viss uppvärdering över tid ligger i korten. Vi räknar med att bolaget kommer att växa i minst samma takt som de gjort historiskt samt att fler förvärv kommer att annonseras över de kommande åren.

8% årlig tillväxt i snitt

Omsättning 2010 - 2022, mkr

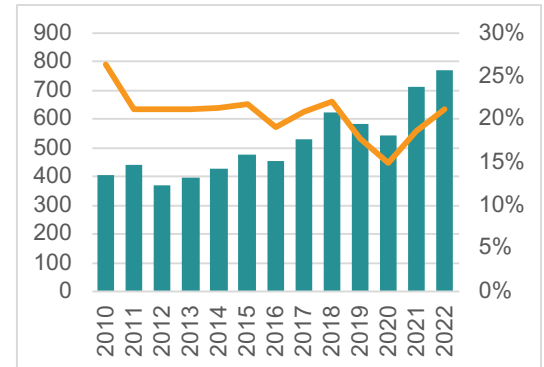


Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

Not: prickad orange linje är exponentiell trend

Hög avkastning på kapitalet

ROCE (avkastning på sysselsatt kapital) jämfört med rörelseresultatet 2010-2022, mkr



Källa: Bolaget

Operationell uppdatering Q2-23

Stabil men varierande efterfrågan

Efterfrågan var fortsatt stabil under kvartalet överlag. Dock noterades det en variation inom bolagets diversifierade kundbas. Volymerna inom industrisegmenten var lägre men andra kundsegment, som exempelvis medicinteknik uppvisade god tillväxt. Regionsmässigt är Norden och Nordamerika fortsatt starkast medan övriga Europa och Asien hade en svagare utveckling. Det har lett till en viss marginalpress som hanterats genom besparingar och andra åtgärder. Det är samma utfall som kvartalet innan och bakgrunden kan till viss del förklaras av att vissa kunder fortsatt har högre lagernivåer.

Ökande ordergång och nettoomsättning

Orderingången i det andra kvartalet steg med 26 % till 1,8 (1,4) mdkr, drivet av förvärv 16%, valuta 6% och organisk tillväxt 4%. Av den organiska tillväxten stod prisjusteringar för merparten, likt kvartalet innan. Nettoomsättningen växte med 25% till 1,8 (1,5) mdkr, där företagsförvärv utgjorde 16% och valuta 6% och organisk tillväxt 3%. Jämfört med samma period föregående år är all försäljning till Ryssland från Lesjöfors stoppad.

Justerat rörelseresultatet, med hänsyn tagen till den nu avvecklade ryska försäljningen, uppgick till 218 mkr (190), motsvarande en marginal om 12,0% (13,0%). I det justerade rörelseresultatet ingår förvärvskostnader om 6 mkr, marknadsvärdering av lager i samband med förvärv om 16 mkr och avsättning för osäker kundfordran om 6 mkr. Totalt uppgår dessa poster till 28 mkr och betraktas av bolaget som mer av engångskaraktär.

För Analysguidens del anser att vi att dessa kostnader är en del av ett förvärvsdrivet bolags verksamhet och gör inga justeringar i våra prognoser eller antaganden. I det första kvartalet 2022 avsattes även 25 mkr som en reserv för den ryska verksamheten i Lesjöfors. Under det andra kvartalet i år har 6 mkr av den reserven lösts upp, vilket har påverkat justerat rörelseresultat positivt.

Rörelseresultatet för kvartalets kvarvarande verksamheter slutade på 224 (190) mkr. Periodens resultat för motsvarande blev 130 (145) mkr, främst påverkat av de ökade räntekostnaderna från den högre skuldsättningen samt diskonteringseffekten av tilläggsköpeskillingen för förvärvet av John Evans' Sons.

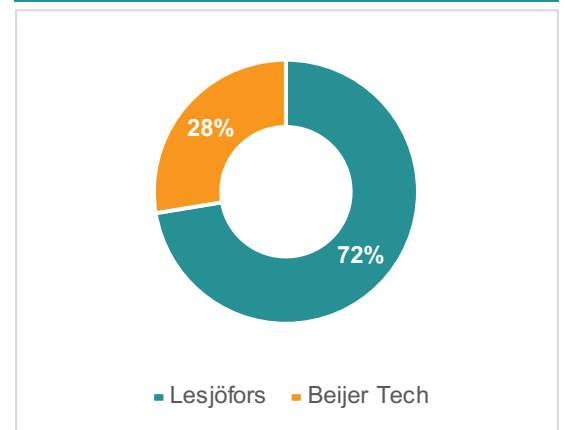
Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 336 (247) mkr, där rörelsekapitalet var 182 (-67) mkr. Kassaflödet från investeringsverksamheten, men exklusive förvärv och avyttringar, uppgick till -69 (-32) mkr, medan finansieringsverksamhetens kassaflöde var -297 (-400) mkr. I kvartalet har investeringar i förvärv påverkat kassaflödet med -297 (-400) mkr.

Två nya förvärv under kvartalet

Under det andra kvartalet har bolaget genomfört ytterligare två förvärv. I april förvärvade Lesjöfors bolaget Tollman Spring Company, en amerikansk fjädertillverkare med en diversifierad kundbas främst inom industri-, el-, försvars-, vapen- och fordonsindustrin. Tollman Spring ligger, likt Lesjöfors tidigare

Lesjöfors står för största delen

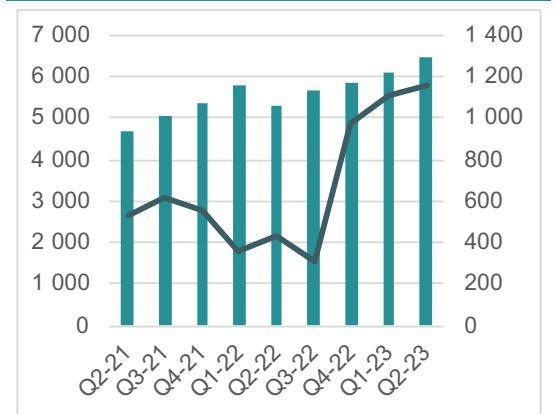
Andel av försäljningen per division 2023-06-30.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Avyttringen har stärkt kassaflödet

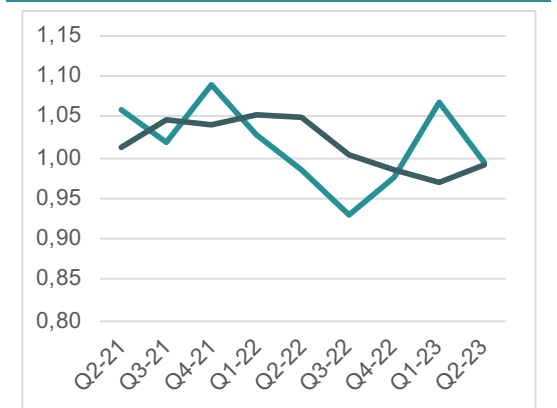
Nettoomsättning (vänster stapel) i mkr och kassaflöde efter investeringar men innan förvärv (höger stapel) i mkr på rullande 12 månader, Q2-21 – Q2-23.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Orderingången vände ned

Book-to-bill per kvartal (ljusgrön) och rullande 12 månader (mörkgrön) Q2-21 – Q2-23.



Källa: Bolaget, Analysguiden

förvärv Plymouth Spring, också i Bristol, Connecticut, vilket möjliggör en smidig integration med koncernen. Under 2022 omsatte Tollman Spring runt 22 musd med en proforma ebita om cirka 3,3 musd.

I juni förvärvade Beijer Tech 72,1% av aktierna i finska Finn Lamex Safety Glass Oy, en ledande tillverkare av komplexa laminerade vindrutor för kommersiella fordon, husbilar och industrimaskiner. Bolaget omsätter cirka 14 meur per år med god lönsamhet.

Totalt har de båda bolagen bidragit med 60 mkr i nettoomsättning och 9 mkr i rörelseresultat. Som jämförelse om båda förvärven hade genomförts per 1 januari 2023 hade bidraget varit 202 respektive 31 mkr.

Lesjöfors

Lesjöfors bedriver sin verksamhet inom affärsområdena Industri och Chassifjädrar. Under det andra kvartalet steg orderingen till 1 278 (976) mkr, motsvarande en ökning på 31%. Den organiska tillväxten uppgick till 2%, medan förvärven bidrog med 20% och valuta med 8%.

Nettoomsättningen uppgick till 1 317 (1 010) mkr, motsvarande en uppgång på 30%. Ökningen var främst relaterad till förvärvad verksamhet, som bidrog med 20%, valutaeffekter med 8%, medan den organiska tillväxten blev 2%.

Justerat rörelseresultat, för Lesjöfors landade på 180 (156) mkr med en justerad rörelsemarginal om 13,6% (15,4%). I resultatet ingår förvärvskostnader om 4 mkr, marknadsvärdering av lager i samband med förvärv om 16 mkr och en avsättning för osäker kundfordran om 6 mkr. Dessa har haft en total negativ effekt om 26 mkr. Av den avsättning om 14 mkr från första kvartalet 2022, har 6 mkr återförts under det andra kvartalet i år, vilket har haft en positiv effekt.

Förvärvet av Tollman Spring Company som slutfördes under april 2023 har bidragit med ett positivt resultat under det andrakvartalet.

Affärsområde Industrifjädrar

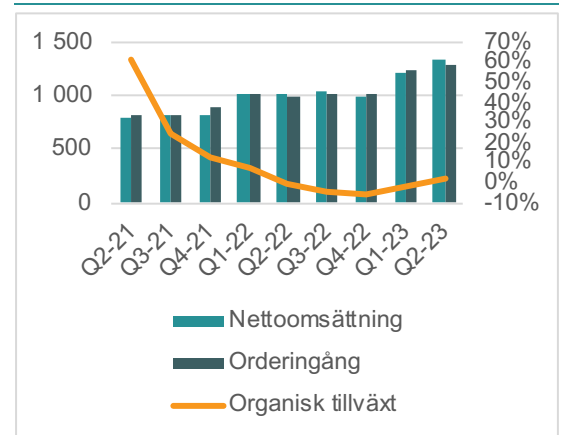
Industrifjädrar hade fortsatt en stabil efterfrågan i Norden och i Nordamerika. Efterfrågan var dock svagare inom Centraleuropa och Asien. I Centraleuropa har det till viss del att göra med en svagare efterfrågan inom byggsegmentet och volatilitet i leveranser till fordonsindustrin. Det sätter press på rörelsemarginalen med kostnadsbesparingar och andra åtgärder som följd. Medicinteknik visade generellt på en bra efterfrågan och är inte lika känsligt för förändringar på marknaden. Nettoomsättningen för affärsområdet uppgick till 1 038 (777) mkr i kvartalet, vilket motsvarar en ökning på 34%, drivet främst från de senaste förvärven som affärsområdet har genomfört.

Affärsområde Chassifjädrar

Numera har affärsområdet inte någon försäljning till Ryssland, vilket klart märks av. Men det andra kvartalet är alltid det kvartal som affärsområdet har sin högsäsong. Effekten från den kalla vintern i år spillde även över till detta kvartal, som visade på en nettoomsättning om 279 (233) mkr, upp nästan 20%.

Låg organisk tillväxt i Lesjöfors

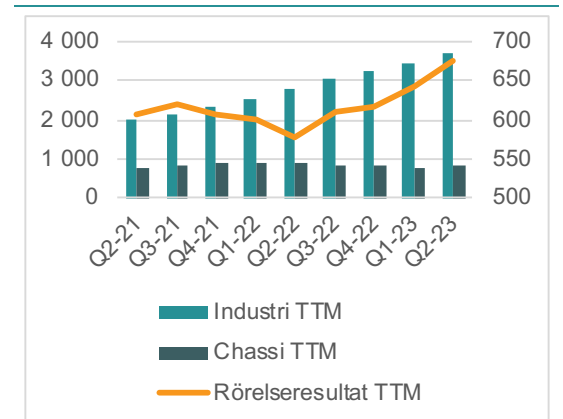
Nettoomsättning och ordergång (vänster stapel) i mkr och organisk tillväxt (höger stapel) i % per kvartal i Lesjöfors, Q2-21 – Q2-23



Källa: Bolaget, Analysguiden

Industri merparten av försäljningen

Rullande 12 månaders försäljning per affärsområde (vänster stapel) och rörelseresultat (höger stapel) i mkr för Lesjöfors, Q2-21 – Q2-23



Källa: Bolaget, Analysguiden

Beijer Tech

Nettoomsättningen uppgick till 502 (451) mkr, vilket var en ökning med 12% jämfört med föregående år. Gällande dotterbolagets två affärsområden har Industriprodukter i det andra kvartalet visat på en ökning medan Flödesteknik uppvisade en mindre minskning.

Den organiska tillväxten är fortsatt positiv och ökade med 4% jämfört med samma kvartal föregående år. Övrig tillväxt har kommit från förvärv, som stod bakom 7% av ökningen i nettoomsättningen. Resterande del kommer från valuta, motsvarande 1% under kvartalet.

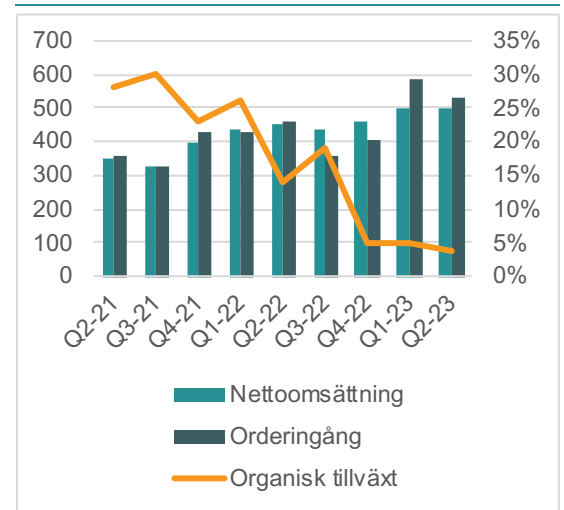
Orderingången steg till 531 (461) mkr, varav 8% från organisk tillväxt och 6% från förvärv. Den organiska ökningen avsåg både Industriprodukter och Flödesteknik.

Nettoomsättningen för Industriprodukter steg till 337 (281) mkr och för Flödesteknik sjönk den till 165 (170) mkr. Beijer Techs rörelseresultatet blev sammanlagt 48 (42) mkr i det andra kvartalet, med en justerad rörelsemarginal på 9,6% (9,4%).

Botek som förvärvades i januari bidrog positivt till både rörelseresultat och marginal under hela det andra kvartalet. Det senaste förvärvet Finn Lamex, som förvärvades i juni i år, har fått en bra start och förväntas komma bidra positivt under resten av räkenskapsåret.

Organisk tillväxt faller över tid

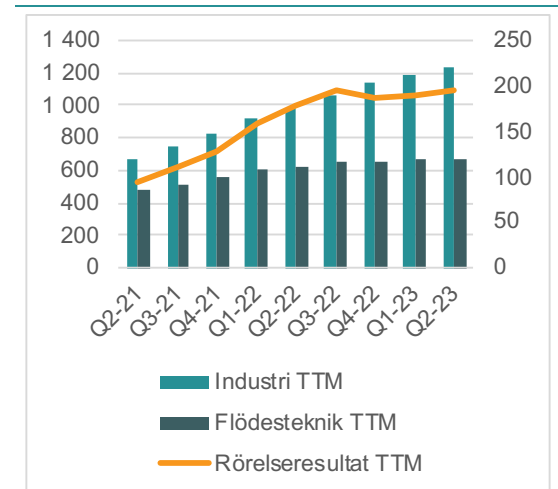
Nettoomsättning och orderingång (vänster stapel) i mkr och organisk tillväxt (höger stapel) i % per kvartal i Beijer Tech, Q2-21 – Q2-23



Källa: Bolaget, Analysguiden

Industridelen driver försäljningen

Rullande 12 månaders försäljning per affärsområde (vänster stapel) och rörelseresultat (höger stapel) i mkr för Beijer Tech, Q2-21 – Q2-23



Källa: Bolaget, Analysguiden

Prognoser

Fortsatt lönsam tillväxt över tid

Bolagets omsättning har sedan 2010 vuxit från 2 290 till 6 457 mkr på rullande tolv månader vid utgången av juni 2023, vilket motsvarar en årlig omsättningsökning på i snitt 11%, där cirka hälften kommer från gjorda förvärv. Sedan början av 2019 har bolaget accelererat antalet gjorda förvärv och totalt har 22 förvärv genomförts samtidigt som divisionen Habia Cable har sålts.

Bolaget har kommunicerat att fler förvärv kommer att ske över tid samt att den förvärvstakt de hållit under de senaste åren är en nivå som de önskar att ligga på. Historiskt har förvärv betalats via lån och kassaflöde, vilket vi räknar med kommer att vara fallet även i framtiden. Givet skuldsättningen idag och det faktum att lånade pengar kommer till en klart högre kostnad än tidigare, räknar vi inte med några större förvärv likt John Evans' eller Alcomex under de närmaste åren.

Framtida förvärv är svåra att prognosticera vad gäller storlek, belopp och hur de ska finansieras. Mot bakgrund av att bolaget själva inte har kommunicerat några finansiella mål avseende tillväxt från förvärv respektive organisk tillväxt har vi antagit att bolaget åtminstone kommer att kunna växa i samma takt som de historiskt gjort. Det innebär minst 8% årligen i genomsnitt.

Inför rapporten för det andra kvartalet hade vi estimerat en nettoomsättning om 1 750 mkr, fördelat på 1 245 mkr Lesjöfors och 520 mkr Beijer Tech. Bolagets nettoomsättning blev 1 819 mkr, där Lesjöfors utgjorde 1 317 mkr och Beijer Tech 502 mkr. Helt klart låg vi för lågt vad gäller Lesjöfors, där nettoomsättningen ökade kraftigare drivet av de senaste förvärven. Det gör att vi räknar med en tillväxt i nettoomsättningen till 7,1 mdkr för 2023, 7,7 mdkr för 2024 och 8,3 mdkr. Överlag är det en höjning med cirka 0,2 mdkr årligen jämfört med kvartalet innan. Då har vi tagit hänsyn till det senaste förvärvet från juni i år.

Förbättrad bruttomarginal ligger i korten

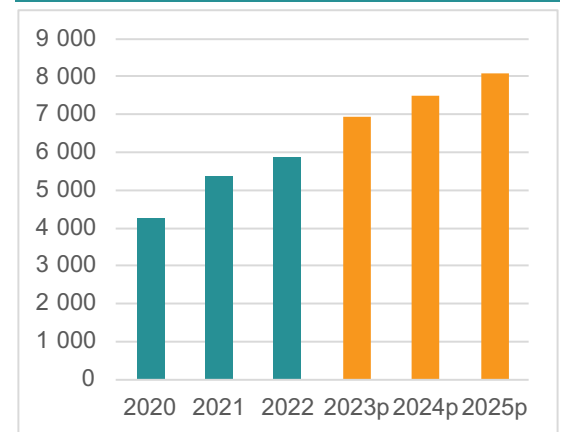
Bolagets handelskostnader har historiskt legat på nivåer runt 68 – 70% av omsättningen, men under de senare kvartalen befunnit sig i den övre delen av det intervallet. Dock klev den över intervallet för kvartalet till, 71% av omsättningen, men det ser vi mer som en tillfällighet. Vi räknar fortsatt med en bruttomarginal om 30% för 2023, som över tid kan förbättras och röra sig upp mot 33%.

Övriga större kostnader för bolaget är försäljningskostnader och personalkostnader. Dessa har historiskt sett varit stabila över tid där försäljningskostnaderna uppgick, innan försäljningen av Habia Cable, till cirka 9,5% av omsättningen. Numera förefaller nivån hamna runt 7,5 – 8%. I vår analys räknar vi därför fortsatt med att dessa framöver kommer att utgöra cirka 7,8% av omsättningen.

När det gäller personalkostnaderna har dessa inte sett samma förändring sedan avyttringen av Habia Cable, utan ligger fortsatt runt 8 - 9% av omsättningen. Vi skissar på att de fortsatt kommer att ligga

Stadigt stigande omsättning

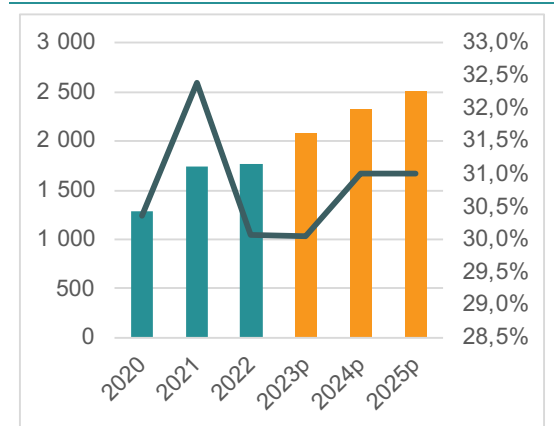
Omsättning i mkr, 2020 – 2025p



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

Bruttomarginal över 30% förväntas

Bruttoresultat och bruttomarginal i mkr och %, 2020 – 2025p



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

där och räknar med att de motsvarar 8,5% av omsättning framöver i våra antaganden.

Övriga operativa kostnader uppgår inte till några direkt materiella belopp, vilket gör att vi inte prognosticerar för dessa. Historiskt har bolaget haft jämförelsestörande poster hänförliga till förvärv, men då det råder osäkerhet om och när dessa uppstår, är det inget som vi tar höjd för i våra prognoser.

Bolagets avskrivningar ingår i beloppet för försäljningsomkostnader och har historiskt legat runt 4 - 6% av omsättningen. Vi utgår från att detta förhållande kommer att hålla i sig framöver. Det ger oss en ebit på 969 mkr för 2023, 1 129 mkr för 2024 och 1 218 för 2025 motsvarande en ebit-marginal på 13,6% för 2023, 14,7% för 2024 och 14,7% för 2025.

Den ökande skuldsättningen drivet av de flera förvärven och ett högre ränteläge har gjort att finansnettot numera uppgår till cirka 55-60 mkr per kvartal, vilket är den nivån vi utgår ifrån under vår prognosperiod. Efter avdrag för skatt landar vi på en vinst om 585 mkr för 2023, 719 mkr för 2024 och 788 mkr för 2025. Det motsvarar en vinstmarginal på 8,2% för 2023, 9,4% för 2024 och 9,5% för 2025.

Över tid tror vi att Beijer Alma kan komma att effektivisera verksamheten ytterligare, vilket gör att vi räknar med en vinstmarginal som letar sig upp mot runt 11,5% över vår prognosperiod.

Fritt kassaflöde beräknas bidra till fortsatt tillväxt

Bolaget har länge visat på ett positivt fritt kassaflöde innan förvärv. Även med förvärven inkluderade har bolaget kunnat uppvisa ett positivt fritt kassaflöde, förutom för de två senaste räkenskapsåren. Det hänger ihop med dels efterdyningarna från störningar i leveranskedjan efter pandemin, dels på grund av de stora förvärv som gjordes då, främst John Evans' och Alcomex.

Under det andra kvartalet har bolaget arbetat med att förbättra sitt kassaflöde, vilket också har givit resultat. Totalt stängde bolaget kvartalet med ett fritt kassaflöde om 267 mkr. Men i och med förvärven under kvartalet blev det totala kassaflödet ändå negativt och uppgick till -351 mkr.

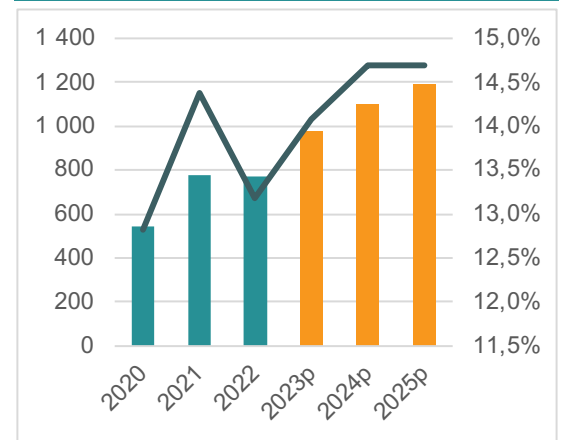
Förutsatt att bolaget inte gör några fler förvärv i år, tror Analysguiden att bolaget kan komma att stänga 2023 med ett positivt kassaflöde på totalbasis.

Vid utgången av det andra kvartalet uppgår bolagets kassa till 431 mkr och skuldsättningen till 2 947 mkr exklusive leasing. Totalt ger det en nettoskuldsättning på 2 516 mkr.

Vi räknar med att förändringen från rörelsekapitalet kommer att motsvara runt 2 - 3% av omsättningen framöver. Historiskt har bolagets capex, exklusive förvärvsrelaterade investeringar, legat runt 2 - 3% av omsättningen, vilket motsvarar 60% av de årliga avskrivningarna. Vi räknar med att capex håller sig på samma nivåer framöver. Dock kan det komma enskilda år när capex blir högre om nyinvesteringar i fabriker eller liknande görs. Baserat på dessa antaganden tror vi på att bolaget fortsatt kommer att kunna generera ett positivt fritt kassaflöde.

Ebit

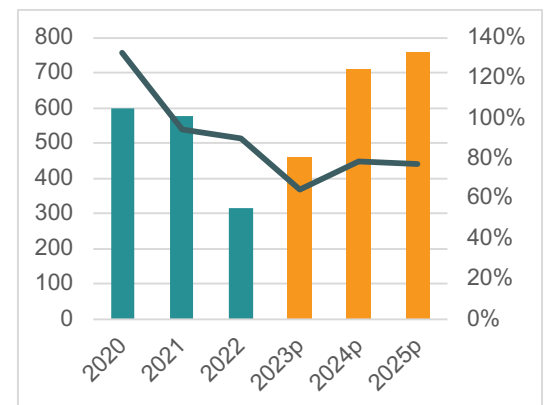
Tillväxten i ebit-resultatet i mkr (vänster axel) förväntas stiga i takt med ökningen i omsättningen. Ebit-marginalen i % (höger axel) förväntas leta sig upp mot runt 14,5%, 2020 - 2025p



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

Kassakonverteringen stabiliserad

Fritt kassaflöde i mkr (vänster axel) och kassakonvertering i % (höger axel), 2020 - 2025p



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

Värdering

Beijer Alma guidar som bekant inte för tillväxt. För att värdera bolaget utgår vi från en multipelvärdering med avstamp i rörelseresultat och vinst för 2024. I vår uppdaterade prognos räknar vi med en ebit om 1 129 mkr och en vinst per aktie på 11,93 kronor.

I genomsnitt har bolaget under de senaste fem åren handlats till en ev/ebit-multipel om 16 gånger och ett p/e-tal på cirka 21, vilket vi anser vara rimliga nivåer. Applicerar vi dessa multiplar på vår prognosticerade ebit och vinst per aktie för 2024, är ett motiverat värde för Beijer Alma runt 251 – 258 kronor. Nedan tabell visar på hur det motiverade värdet ändras beroende på vilken multipel som används.

EV/EBIT	12	14	16	18	20
Motiverad rikt Kurs	183	221	258	296	333

P/E-tal	17	19	21	23	25
Motiverad rikt Kurs	203	227	251	274	298

Om vi istället jämför Beijer Alma med hur bolag med liknande affärsmodell handlas, ser vi tydligt att jämförelsegruppen handlas till högre multiplar på 2024 års estimat.

I genomsnitt värderas denna grupp till en ev/ebit-multipel om 19,0 gånger och ett p/e-tal om 24,9 gånger 2024 års estimat.

Bolag	Börsvärde, Mkr	Land	Kursutv, % i år	Kursutv, % 1 år	EV/sales 2023p	EV/sales 2024p	EV/ebit 2023p	EV/ebit 2024p	P/e 2023p	P/e 2024p	Dir. avk. 2023p
Lifco	93 114	Sverige	19	17	4,0	3,9	21,2	21,8	30,2	30,6	1,0
Addtech	52 376	Sverige	30	27	2,6	2,5	22,9	21,7	27,3	25,1	1,3
Lagercrantz	26 696	Sverige	25	34	3,1	3,0	20,1	19,8	31,5	29,2	1,4
Indutrade	81 608	Sverige	5	3	2,9	2,9	22,7	22,7	27,1	26,5	1,6
Sdiptech	10 458	Sverige	25	12	2,9	2,6	16,8	14,7	22,3	18,3	0,0
Bufab	11 502	Sverige	29	9	1,8	1,7	14,4	14,7	18,0	17,9	1,6
Beijer Ref	68 319	Sverige	-7	-8	2,0	1,8	19,0	17,5	29,9	26,5	1,5
Medel, jämförbolag	49 154		18	13	2,7	2,6	19,6	19,0	26,6	24,9	1,2
Beijer Alma	12 504	Sverige	21	8	2,0	1,9	14,4	13,3	20,6	17,5	2,2

I dagsläget handlas Beijer Alma till 197,20 kronor, vilket är klart under vårt intervall och även vad bolaget historiskt har handlats till. Under de senaste månaderna har marknaden svängt om vad gäller synen på förvärvsdrivna bolag. Ökade räntorna i kombination med en högre skuldsättning har gjort att marknaden numera är mer försiktigt inställd till denna typ av verksamhet.

I dagsläget handlas Beijer Alma till en ev/ebit om 12,8 gånger och ett p/e-tal om 16,5 baserat på våra estimat för 2024. Det anser vi vara för konservativt. Vi är fortsatt positiva till bolaget och behåller vårt motiverade värde på 257 kronor utifrån våra prognoser för 2024 års rörelseresultat och vinst.

Om Beijer Alma

Historik

Beijer Alma är en internationell industrikoncern som bildades 1983 med huvudkontor i Uppsala. Bolaget har en tydlig ägare i Anders Wall med familj och stiftelser, som tillsammans kontrollerar drygt 50% av bolaget. Numera bedrivs verksamheten via dotterbolagen Lesjöfors, globalt fokuserat på tillverkning och försäljning av fjädrar, tråd- och banddetaljer samt Beijer Tech, fokuserat på tillverkning, industrihandel samt nischteknologier inom Norden. På rullande 12 månader överstiger försäljningen 6,5 mdkr och avser till 70% marknader utanför Sverige. Själva produktionen sker i någon av bolagets 40 fabriker i Norden, Europa, Nordamerika och Asien. Bolaget är sedan 1987 börsnoterat på Stockholmsbörsen.

Ägare

Beijer Alma kontrolleras av familjen Wall, där Anders Wall inklusive stiftelser och familj kontrollerar över 25% av aktiekapitalet och över 50% av rösterna. Förutom familjen Wall med stiftelser, består de 15 största aktieägarna främst av nordiska institutioner, några utländska fonder samt Göran W Huldtgren med familj och bolag, som har varit med sedan Beijer Alma startades. Övriga cirka 15,4 tusen aktieägare kontrollerar cirka 34% av kapitalet och strax över 21% av rösterna.

Bolagets största ägare är:

Största aktieägarna, %	Kapital	Röster
Anders Wall stiftelser	12,8%	6,5%
Anders Wall med familj och företag	12,5%	47,1%
Lannebo Fonder	8,3%	4,2%
Verdipapir fond Odin Sverige	5,1%	2,6%
Fidelity Investments	5,1%	2,6%
Nordea Fonder	3,7%	1,9%
Clients Fonder	3,5%	1,8%
Vanguard	2,6%	1,3%
C Worldwide Asset management	2,4%	1,2%
Handelsbanken Fonder	2,2%	1,1%
Fjärde AP-fonden	1,9%	0,9%
Göran W Huldtgren med familj och bolag	1,6%	5,4%
Livförsäkringsbolaget Skandia	1,4%	0,7%
Swedbank Robur Fonder	1,4%	0,7%
Dimensional Fund Advisors	1,2%	0,6%
Övriga	34,2%	21,3%
Totalt	100,0%	100,0%

Källa: Bolaget, uppdaterat per den 30 juni 2023.

Lesjöfors

Lesjöfors är en global tillverkare av fjädrar, tråd- och banddetaljer med en bred internationell verksamhet. Totalt sett har divisionen 33 tillverkande enheter i 15 länder och en försäljning på 60 marknader. Första gången som Lesjöfors blev en del av Beijer Alma var 1992 och sedan dess har affärsområdet expanderat kraftigt, främst via internationella förvärv. Idag är divisionen störst i Norden och en ledande fjädertillverkare i Europa.

Lesjöfors är indelat i två affärsområden, Industri- och chassifjädrar, där industrifjädrar står för cirka 70% av omsättningen.

De produkter som erbjuds till kunderna är:

- **Industri:** Ett standardsortiment av olika typer av industrifjädrar och utveckling av kundunika produkter.
- **Chassi:** Utbytesfjädrar till europeiska och asiatiska personbilar samt lätta lastbilar.

Industris kunder och marknader är olika industriföretag i de flesta sektorer i Sverige, övriga Skandinavien, Storbritannien, Tyskland, Kina samt Nordamerika. Noterbart för affärsområdet är att den organiska efterfrågan korrelerar rätt så tydligt med utvecklingen med European manufacturing PMI-indexet. En nedgång i det brukar innebära en minskad organisk tillväxt för industridelen.

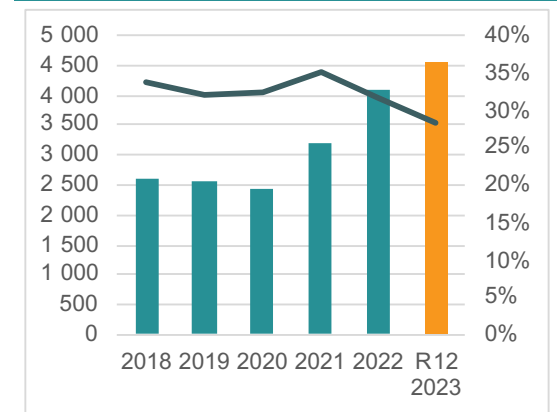
Chassi är distributörer av reservdelar i Storbritannien, Tyskland, Sverige, övriga Skandinavien och Europa. Tidigare hade affärsområdet även försäljning till Ryssland, men i och med kriget med Ukraina har man upphört med den försäljningen helt och hållet. Noterbart är att det finns en tydlig säsongsbetonning inom affärsområdet, där det andra kvartalet har högst försäljning, medan det fjärde kvartalet utgör lågsäsong. Vidare påverkar också vädret, där en kall vinter ger ytterligare skjuts i försäljningen på grund av att åtgången av chassifjädrar ökar eftersom slitaget blir högre.

Lesjöfors konkurrensfördelar är främst att det har ett brett sortiment med stort kunnande som på så sätt säkrar en kundanpassning inom hela produktionsprocessen för industrikunderna. På samma sätt skapar egen tillverkning med ett komplett sortiment, kombinerat med hög leveransprecision, motsvarande konkurrensfördelar inom chassidelen. Vid utgången av det första kvartalet uppgick antalet anställda till över 1 900 personer med en omsättning för de senaste rullande 12 månaderna på 4 555 mkr.

Närvaron i Nordamerika har stärkts under de senaste två åren genom förvärv av Plymouth Springs och John Evans' Sons, som båda fokuserar på industrifjädrar. I slutet av 2022 tog divisionen även steget in i Turkiet, via förvärvet av Telform. Även det fokuserat på affärsområde Industriprodukter. Anledningen till intaget i Turkiet är att landet har konkurrenskraftiga bolag med bra infrastruktur och klarar av att leverera med hög kvalitet och precision. Kostnadsmässigt är det också billigare att tillverka i Turkiet, något som minskar beroendet av Kina för lågkostnadsproduktionen. Under det andra kvartalet i år har även Tollman Spring i USA förvärvats, vilket ytterligare stärker den nordamerikanska närvaron.

Stigande försäljning över tid

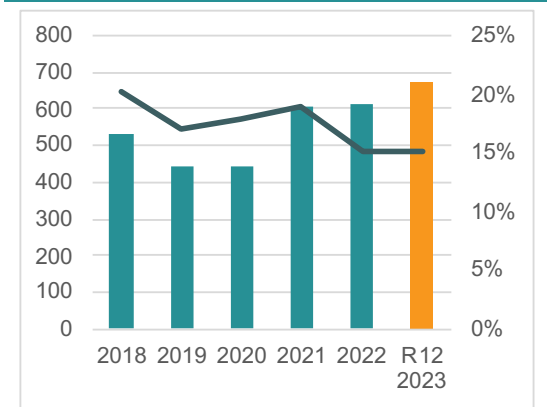
Nettoomsättning (vänster stapel) i mkr och bruttomarginal (höger stapel) i %, 2018 – rullande 12 månader 2023.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Ordentligt lyft i ebit efter covid

Rörelseresultat (vänster stapel) i mkr och rörelsemarginal (höger stapel) i %, 2018 – rullande 12 månader 2023.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Beijer Tech

Beijer Tech är en koncern bestående av en mängd självständiga handels- och tillverkningsbolag, som alla arbetar under egna varumärken. Många av bolagen inom Beijer Tech representerar även ledande tillverkare inom sina olika områden.

Tack vare en ökande andel förvärv har andelen egentillverkade produkter ökat, vilket i sin tur leder till högre marginaler inom dotterbolaget. Beijer Tech finns idag på totalt 15 platser i Norden.

Beijer Tech är indelat i två affärsområden, Industriprodukter och Flödesteknik, där 67% av omsättningen kommer från industriprodukter.

De produkter som erbjuds till kunderna är:

- **Industriprodukter:** Här erbjuds produkter från ledande tillverkare, främst tekniska komponenter, förbrukningsmaterial och maskiner
- **Flödesteknik:** Inom detta affärsområde erbjuds kunder produkter som slang, slangtillbehör och hydraulik och gummiduk, tätningar och annat industrigummi.

Industriprodukters största marknad är Sverige, som står för 60% av försäljningen. Affärsområdet är uppdelat i fyra delar eller koncept som bolaget själva benämner det. Dessa är Karlebo (gjuterimaskiner, pressgjutning, 3D-printning), Beijers (gjuteriförnödenheter, eldfast och slip), Tebeco (blästring, slipning, avgradning) och PMU (industriservice, automation). Övriga verksamheter är Encitech (elektronikkomponenter), norska Norspray (ytbehandling), danska Preben Z (ytbehandling) och finska Beijer (gjuteri). Inom Industriprodukter redovisas även flera av de förvärvade bolagen inom nya nischer, såsom Inustyr (fastighetsautomation), Swedish Microwave (satellitkomponenter), Mountpac (kontraktstillverkning) och Botek (avfallshanteringssystem).

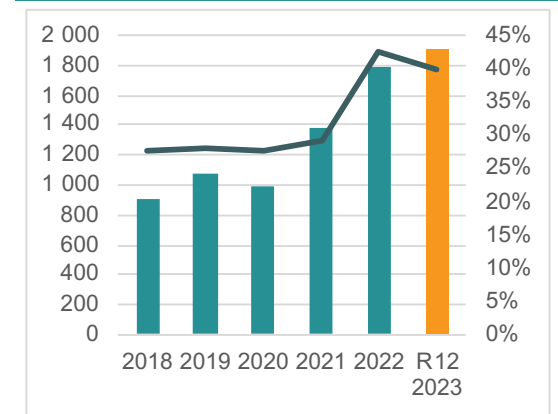
När det gäller Flödesteknik är kunderna och marknaderna industri-kunder, större återförsäljare (OEM) och specialiserade återförsäljare. Förutom standardartiklar, erbjuds även kundanpassade och egentillverkade komponenter. Den största verksamheten återfinns i Lundgrens, som finns i hela Sverige men även i Norge. I affärsområdet ingår även Svebab, som tillverkar brand- och industrislangar samt Packningar & Plast, som är specialiserat på kundanpassade packningar, tätningar och plastdetaljer.

De konkurrensfördelar som Beijer Tech framhäver är främst att dotterbolaget har spetskompetens om hur produkter och tjänster kan förbättra kundens produktivitet tillsammans med en ökad andel kundanpassade produkter. Inom flödesteknik lyfts även det kompletta sortimentet fram som en styrka, där Lundgrens har ett lager på runt 35 000 artiklar.

Vid utgången av det första kvartalet uppgick antalet anställda till strax över 500 personer med en omsättning för de senaste rullande 12 månaderna på 1 901 mkr. Under det andra kvartalet i år har även Finn Lamex Safety Glass i Finland förvärvats.

Stigande försäljning över tid

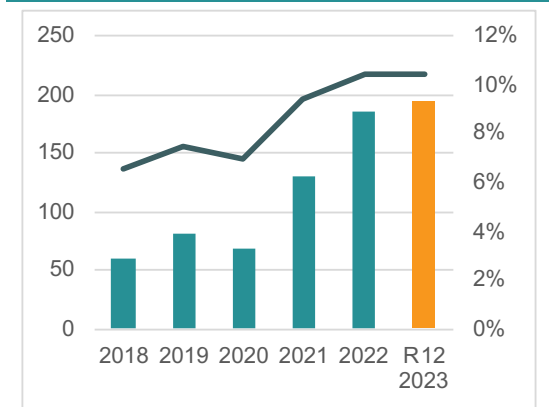
Nettoomsättning (vänster stapel) i mkr och bruttomarginal (höger stapel) i %, 2018 – rullande 12 månader 2023.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Kraftig ökning i ebit efter covid

Rörelseresultat (vänster stapel) i mkr och rörelsemarginal (höger stapel) i %, 2018 – rullande 12 månader 2023.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Strategi

För att förstå hur bolaget ska upp uppnå sitt generella mål om lönsam tillväxt över lång tid utgår bolaget utifrån tre övergripande strategier:

- Långsiktigt ägande
- Ansvarsfullt ägande
- Decentraliserad styrning

För att lyckas med de övergripande strategierna har Beijer Alma utarbetat fyra fokusområden. Dessa ska lägga grunden för att de olika koncernbolagen ska kunna växa lönsamhet. Bolagets fyra fokusområden är:

- Högt kundvärde
- Internationell marknadstäckning
- Starka marknadspositioner
- Bred kund- och leverantörsbas

Avyttring av Habia Cable

Under februari 2022 inledde bolaget en strategisk översyn av Habia Cable. Utfallet av översynen ledde till att Beijer Alma valde att avyttra Habia Cable, för att stärka koncernens fokus på lönsam tillväxt och förvärv. Köparen, tyska HEW-KABEL är en industriell aktör och blir genom förvärvet en ledande europeisk kabelleverantör. Habia Cable värderades till 910 mkr på skuldfri basis och gav upphov till en reavinst om 352 mkr. Kassaflödesmässigt skapade avyttringen även en positiv effekt från kassaflöde från investeringar om 663 mkr under 2022. Antalet anställda har i och med avyttringen minskats med 536 personer inom Beijer Alma.

Förvärvsmodell

För att en förvärvsdriven tillväxt ska bli lönsam är det viktigt att ha en väl beprövad förvärvsmodell. Bolaget utgår från en modell som bygger på fem hörnstenar. Samtliga fem kriterier måste var uppfyllda innan ett eventuellt förvärv kan ske. Dessa är fem hörnstenar är:

Inriktning – Företag inom B2B, främst inom tillverkning och montering, men även handelsbolag eller verksamheter som levererar lösningar och tjänster.

Tillväxtnycklar – Förvärvsobjekten ska tillhandahålla produkter eller tjänster med högt kundvärde, som kunderna är beredda att betala för. Helst ska det vara en internationell marknadstäckning eller möjlighet till att uppnå det. Sedan är det viktigt med en diversifierad kundbas som möjliggör en framtida tillväxt och minskar riskerna.

Marknadssegment – Marknadssegment som har tydliga tillväxtmöjligheter och skapar förutsättningar för en långsiktig lönsamhetsutveckling.

Storlek – Förvärv sker i både nya marknadssegment och produktområden, men även som tilläggsförvärv. Beijer Alma fokuserar på verksamheter som omsätter mellan 50 och 500 mkr.

Finansiell historik – Välskötta bolag som uppvisat tillväxt och lönsamhet över tid.

22 bolag har förvärvats sedan 2018

Under de senaste drygt tre åren har förvärvstakten klart ökat. Totalt har 22 bolag förvärvats, fördelat på fjorton bolag inom Beijer Tech och åtta bolag inom Lesjöfors. Genom dessa förvärv har Beijer Alma fått tillgång till över tio nya produktområden, fem nya industriella nischer och fyra nya geografiska marknader.

Historiskt sett har bolaget uppskattningsvis genomfört förvärv till en multipel om 5 – 7 gånger rörelseresultatet, vilket skapar utrymme för att kunna växa lönsamt. Betalningen för bolagets alla förvärv är normalt sett en kombination av kassaflöde och lån. Givet den nu högre skuld-sättningen är det rimligt att anta att andelen större förvärv, likt Alcomex och John Evans, inte kommer ske lika frekvent framöver. Men att takten, sett till antalet förvärv, kommer att vara i nivån med vad koncernen visat upp under de senaste åren.

Nedan är en kortare redogörelse för de förvärv som skett under 2023:

Botek Systems – Förvärvades av Beijer Tech 2023. Svenska Botek utvecklar, tillverkar och säljer fordonsmonterade vågar med system för RFID-baserad tömningsregistrering och tillhörande programvaror för att planera, utföra samt rapportera insamlingstjänster inom avfallsindustrin. Produkterna är tekniskt komplexa och används i krävande miljöer vilket ställer höga kvalitetskrav. Bolaget har en hög teknisk kompetens och arbetar proaktivt med såväl produkt- som mjukvaruutveckling för att behålla sin ledande position. Botek, inklusive dotterbolag, omsätter cirka 100 mkr med god lönsamhet.

Amatec – Förvärvades av Lesjöfors 2023, via dotterbolaget Alcomex. Holländska Amatec distribuerar standard- och kundanpassade fjädrar med fokus på den holländska marknaden. Företaget har en hög teknisk kompetens och stöttar sina kunder genom hela inköpsprocessen, från produktdesign till slutprodukt. Bolaget genererar intäkter om cirka 2,5 meur per år med god lönsamhet.

Tollman Spring – Förvärvades av Lesjöfors 2023. Via förvärvet stärker Lesjöfors ytterligare sin amerikanska närvaro. Det förvärvade bolaget, som grundades 1945, är en tillverkare av industrifjädrar med en väletablerad marknadsposition. Den diversifierade kundbasen består av mer än 500 kunder, främst inom industri-, el-, försvars- och vapen- samt fordonsindustrin. Under 2022 omsatte bolaget 22 musd, med en proforma EBITA om cirka 3,3 musd.

Finn Lamex Safety Glass – Förvärvades av Beijer Tech 2023. Förvärvet avser 72,1% av aktierna i det finska bolaget, som är en ledande tillverkare av komplexa laminerade vindrutor för kommersiella fordon, husbilar och industrimaskiner. Finn Lamex konstruerar och tillverkar laminerade vindrutor till framför allt eftermarknaden för bussar och har en betydande marknadsandel på den europeiska eftermarknaden. Omsättningen uppgår årligen till cirka 14 meur med god lönsamhet.

The logo for Botek Systems, featuring the word "BOTEK" in a bold, red, sans-serif font.The logo for Tollman Spring Company, featuring the letters "T" and "S" in blue squares, followed by the text "TOLLMAN SPRING COMPANY" and the tagline "The Source for Quality and Service Since 1945".The logo for Finn Lamex, featuring the word "Finn" in blue above the word "Lamex" in a larger, bold blue font, with a horizontal line separating them.

Hållbarhet

Att bedriva ett aktivt hållbarhetsarbete för Beijer Alma är strategiskt viktigt. Koncernens verksamhet är förknippat med ett antal miljöaspekter, främst användandet av metaller och energi, utsläpp av klimatpåverkande gaser samt avfall vid tillverkningen av de produkter som tillhandahålls inom koncernen. Till det kan också läggas transporter av insatsvaror till fabriker likväl som leveranser av färdiga produkter till kunderna.

Beijer Alma berörs även av en omfattande lagstiftning inom miljö- och arbetsmiljöområdet, där nya och eller förändrade krav påverkar koncernens verksamheter. Runt hälften av bolagen inom koncernen har specifika miljötillstånd för sina verksamheter, där fem av dessa enheter finns i Sverige.

Förutom olika typer av miljötillstånd omfattas många av enheterna av annan miljölagstiftning, som exempelvis gällande farliga ämnen (REACH, RoHS, med flera), producentansvar för förpackningar eller regler för avfallshantering. EUs energieffektiviseringsdirektiv berör bolagets enheter inom EU med krav på energikartläggningar och redovisningar till myndigheterna.

Bolagets strategi, mål och uppföljning runt hållbarhetsarbetet samordnas sedan 2022 av en hållbarhetschef, men ansvaret vilar på ledningen för Beijer Alma samt vd:ar och hållbarhetsansvariga från Lesjöfors och Beijer Tech. Sedan 2015 är även Beijer Alma anslutet till Global Compact, vilket är FNs initiativ för ansvarfullt företagande.

Hållbarhetsarbetet inom bolaget har inriktats mot fem områden. Det är en utvidgning från de mål som sattes 2019 och som fortsatt gäller fram till 2023.

God affärsetik med samhällsengagemang – Bolaget har nolltolerans mot alla typer av korrupcion och konkurrensbegränsade samarbeten. För att säkerställa en hög etik inom koncernen utbildas medarbetare löpande i uppförandekoden. Bolaget engagerar sig och tar ett socialt ansvar i de samhällen där det har verksamheter. Exempel på hur det görs är genom stöd till utvalda organisationer och föreningar samt via samarbeten med skolor, universitet och industriella nätverk.

Effektivare resursanvändning - Det koncernövergripande energimålet baseras på energianvändningen 2018, som 2023 ska ha minskat med 10 procent. Till detta mål bidrar energieffektiviseringar och satsningar på egenproducerad fossilfri el. Nyckeltal är energianvändning/nettoomsättning (MWh/mkr). Senast 2023 ska minst 95 procent av allt avfall återvinnas som material eller energi. Jämfört med 2018 års nivå ska den relativa avfallsmängden (ton avfall/mkr i nettoomsättning) minska fram till 2023.

Minskad klimatpåverkan - Målet utgår från utsläppen av CO₂-ekvivalenter från koncernens energianvändning 2018, som 2023 ska ha minskat med 25 procent. Detta är ett relativt mål och som nyckeltal för utsläppsintensiteten används ton koldioxidekvivalenter/mkr i nettoomsättning. Målet är även att minska de absoluta utsläppen.

Beijer Alma ska även minska andelen fossilberoende transporter och resor, bland annat via tydligare riktlinjer i koncernbolagen, som

öppnar för att de styr inköpen av transporttjänster, fordon och resor mot minskat fossilberoende.

Säker och utvecklande arbetsmiljö - Koncernen har en nollvision för arbetsplatsolyckor och ska minska olycksfallsfrekvensen fram till 2023. Som en del i detta arbete ska risker kontinuerligt identifieras och hanteras. Beijer Alma uppmuntrar mångfald, är emot alla former av diskriminering och ska arbeta aktivt på att förbättra könsfördelningen på alla nivåer i verksamheten.

Förnyelse med hållbarhet i fokus – Fokus på uppfinnande av produkter och tjänster med lågt koldioxidavtryck och ett livscykelperspektiv i designfasen.

Risker

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

Framtida kapitalbehov

Bolaget kan, beroende på verksamhetens utveckling i stort, komma att behöva ytterligare kapital för att förvärva tillgångar eller för att vidareutveckla tillgångarna på för bolaget godtagbara villkor. Om bolaget inte kan erhålla tillräcklig finansiering kan omfattningen på dess verksamhet begränsas, vilket i längden kan medföra att bolaget inte kan verkställa sin framtidsplan. En försämrad lönsamhet kan även påverka bolagets marknadsvärde negativt.

Konkurrens

Bolaget är utsatt för konkurrens på sina marknader. När det gäller Lesjöfors är det i första hand mindre och medelstora företag med lokal försäljning för industrifjädrar. Medan det för chassifjädrar är specialiserade fjädergrossister samt tillverkare av stötdämpare. För Beijer Tech kännetecknas konkurrenter av att de är mindre bolag inom respektive delområde som Beijer Tech är verksamma i.

Valutaexponering

Cirka 85 - 90% av försäljningen för Lesjöfors sker utomlands medan i Beijer Techs fall sker över 50% av försäljningen i Sverige. De huvudvalutor som Beijer Alma främst är exponerade emot är EUR och USD. Till viss del säkrar bolaget sin valutaexponering, men svängningar kan ändå få påverkan på omsättning och resultat kortsiktigt.

Konjunktur

Som alla industriföretag är även Beijer Alma till viss del konjunkturberoende. I en kommande lågkonjunktur kan detta påverka omsättning och resultat för bolaget. Till viss del vägs detta upp av att chassifjädrar är en mindre konjunkturkänslig verksamhet. Även om det är en liten del omsättningsmässigt i Beijer Alma, har affärsområdet en hög lönsamhet vilket väger upp det faktumet en del.

Miljöaspekter

Hållbarhetsarbetet är viktigt för Beijer Alma och bolaget förväntar sig att deras affärspartners följer de sociala, affärsetiska och miljömässiga principerna som genomsyrar Beijer Alma. Vidare är Beijer Almas verksamhet beroende av en större andel miljö- och arbetsmiljötillstånd erhålls och behålls. En förlust av ett sådant tillstånd skulle kunna få kännbara effekter på bolagets verksamhet.

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 Martin Stojilkovic äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Martin Stojilkovic