

# God ordergång avslutar ett stabilt 2023

## Ökningen av omsättningen driven främst av förvärv

Ordergången för helåret steg med 23% till 6 993 (5 682) mkr. Den stigande ordergången under perioden kommer till stor del från förvärv, totalt 13%. Påverkan från valuta och organisk tillväxt stod för 2% respektive 8%. Nettoomsättningen för helåret uppgick till 6 882 (5 866) mkr, en ökning med 17%. Även här var det främst förvärv som utgjorde majoriteten av uppgång, totalt 12%. Valuta stod för 2% medan den organiska tillväxten bidrog med 3%.

Mot slutet av året har utvecklingen varit blandad, men har över lag visat på goda volymer. Fortsatt går vissa kundsegment svagare, som byggrelaterat medan exempelvis medicinteknik går bra. Från och med det andra halvåret påverkades bolaget också av en viss marginalpress, främst i Centraleuropa men till viss del även i Norden. Det har bemötts med omstruktureringsåtgärder och besparingar, där bolaget tog en reserv på cirka 40 mkr i Lesjöfors under det tredje kvartalet.

Rörelseresultat uppgick till 941 (773) mkr inklusive kostnader av engångskaraktär på totalt 79 mkr. Dessa avser upplösning av Rysslandreserv 10 mkr, återläggning av tilläggsköpeskilling 216 mkr, omstruktureringsreserv för Lesjöfors -41 mkr och avyttring av Lesjöfors verksamhet Stumpp & Shüle -107 mkr.

Det justerade rörelseresultat blev därmed 863 (798) mkr. Nettoresultat slutade på 535 (540) mkr, motsvarande en vinst per aktie om 8,61 (8,73 ex Habia) kronor. Styrelsen förslår en höjd utdelning till 3,85 kronor per aktie, vilket var 10 öre mer per aktie än vad Analysguiden hade antagit.

## Fyra förvärv och en avyttring

Under året har fyra förvärv genomförts. Lesjöfors förvärvade det holländska bolaget Amatec samt det amerikanska bolaget Tollman Spring Company. Även Beijer Tech genomförde två förvärv, svenska Botek och 72% av finska Finn Lamex. Samtidigt avyttrade Lesjöfors sitt tyska dotterbolag Stumpp & Shüle efter en strategisk genomgång. Avyttringen kommer framöver att minska den årliga omsättningen med cirka 200 mkr. Del av kvarvarande tilläggsköpeskillingar för Tollman Spring, Telform och John Evans's Sons har återförts under året, totalt uppgående till 216 mkr. Kvarvarande skuldförda köpeskillingar uppgår till 283 mkr.

## Upprepar vårt motiverade värde om 222 kr

Analysguiden räknar med en blandad utveckling under de kommande kvartalen samt ett fortsatt högt ränteläge, men att räntesänkningar kan påbörjas först under det andra halvåret 2024. Bolaget har i genomsnitt under de senaste fem åren handlats till en ev/ebit-multipel om 17 gånger, vilket vi tycker är rimligt. Baserat vår prognos för 2024 ger det ett oförändrat motiverat värde om 222 kr.

## Beijer Alma

### Rapportkommentar

Datum 20 februari 2024  
Analytiker Martin Stojilkovic

### Basfakta

Bransch Industri  
Styrelseordförande Johan Wall  
Vd Henrik Perbeck  
Listning Nasdaq Stockholm Mid Cap  
Ticker BEIA B  
Aktiekurs 181,00 kr  
Antal aktier, milj. 60,3  
Börsvärde, mkr 10 907  
Nettoskuld, mkr 2 294  
Företagsvärde (EV), mkr 13 201  
Motiverat värde 222,00 kr  
Nästa rapport 2024-04-26

### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	5 866	6 882	7 164	7 737
Bruttoresultat	1 764	2 029	2 113	2 360
Rörelseres. (ebit)	773	941	923	1 090
Nettoresultat	540	535	533	671
Vinst per aktie	8,96 kr	8,88 kr	8,84 kr	11,13 kr
Utd. per aktie	3,50 kr	3,85 kr	4,00 kr	4,25 kr
Omsättningstillväxt	8,9%	17,3%	4,1%	8,0%
Bruttomarginal	30,1%	29,5%	29,5%	30,5%
Rörelsemarginal	13,2%	13,7%	12,9%	14,1%
Vinstmarginal	9,2%	7,8%	7,4%	8,7%
P/e-tal	20,2	20,4	20,5	16,3
EV/ebit	17,1	14,0	14,3	12,1
EV/omsättning	2,25	1,92	1,84	1,71
Direktavkastning	1,9%	2,1%	2,2%	2,3%

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, energi, infrastruktur och medicinteknik. En stor del av tillverkningen är kundanpassade med specialtillverkade produkter, som 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 39 förvärv genomförts, varav under 2023 förvärvades fyra nya bolag. 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 framöver likt det har gjort historiskt. Samtidigt som en stark balansräkning med en hög avkastning på sysselsatt kapital kan uppnås.

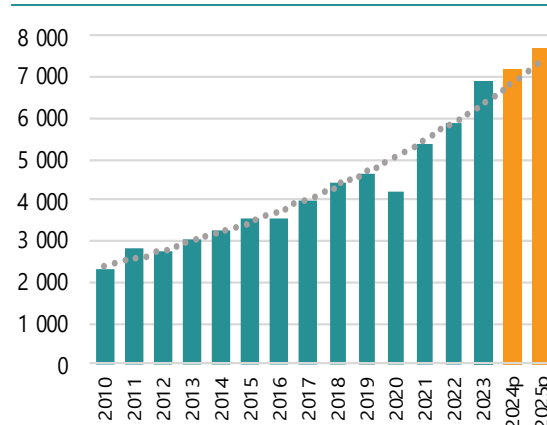
### Bevisad lönsamhet och tillväxt till en rimlig värdering

Historiskt har bolaget vuxit omsättningen med i genomsnitt 9%, sedan 2010 fram till och med 2023, till en stabil lönsamhet. De kommande åren tror vi att tillväxten kommer att fortgå och ser framför oss en genomsnittlig tillväxt på minst 8% exklusive förvärv. 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 andra förvärvsdrivna bolagen har gjort. Till viss del kan det ha att göra med att den organiska tillväxten inte varit lika framträdande alla år beroende på att verksamheten delvis är påverkad av konjunkturläget vad gäller den organiska tillväxten.

Under det föregående året upplevde marknaden en generell multipelkontraktion som även påverkade Beijer Alma. Fortsatt värderas bolaget ändå till lägre multiplar än vad jämförbara förvärvsdrivna industribolag görs trots en återhämtning i aktiekurserna. Kan bolaget få upp den organiska tillväxten i kombination med att förvärvtempot hålls kvar anser vi att en 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 vilket kommer addera ytterligare till tillväxten.

### 8% årlig tillväxt i snitt

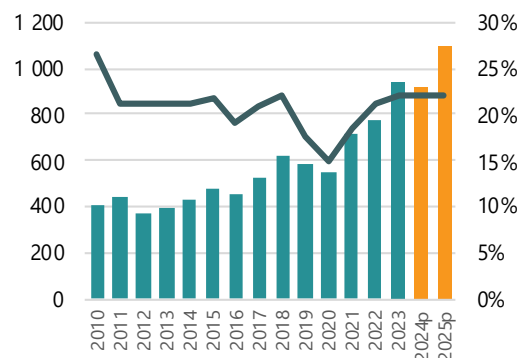
Omsättning 2010 – 2025p, mkr



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange). Prickad grå linje är exponentiell trend.

### Hög avkastning på kapitalet

ROCE (avkastning på sysselsatt kapital) jämfört med rörelseresultatet 2010-2025p, mkr



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

## Operationell uppdatering Q4-23

### Blandad utveckling i kvartalet med marginalpress

Osäkerheten i dagens marknad ledde till en blandad utveckling under kvartalet. Situationen påminner om hur det såg ut även under det tredje kvartalet. Ser man till de breda industrisegmenten var volymerna fortsatt stabila. En del segment som fordonseftermarknad, medicinteknik och andra nischer visade till och med på en god tillväxt, precis som kvartalet innan. Dock har det varit en marginalpress inom vissa industrisegment., vilket även var fallet i det tredje kvartalet. Bolaget har adresserat utvecklingen med ett åtgärdsprogram för de berörda enheterna, men marginalpressen har ändå haft en påverkan på resultatet under det sista kvartalet. Redan i det tredje kvartalet reserverades inom Lesjöfors 40 mkr för omstruktureringssåtgärder.

Fokus har legat på att arbeta ned nivåerna på lagret, vilket har lett till ett förbättrat rörelsekapital och ett positivt utfall på kassaflödet. Regionsmässigt visade återigen Norden, USA samt Asien på en minskad efterfrågan och vad gäller marginalpressen är det främst utvecklingen i Centraleuropa som påverkats.

### Ökande ordergång och nettoomsättning

Ordergången i det fjärde kvartalet steg med 20% till 1,7 (1,4) mdkr, drivet av förvärv 9% och resterande ökning förklaras av en kombination av valuta och organisk tillväxt. Det märks också på att bolagets nyckeltal, book-to-bill är högre än 1 både i kvartalet och på rullande tolv månader. Innebörden av siffran är att ordergången är marginellt större än försäljningen. Nettoomsättningen ökade med 16% till 1,7 (1,5) mdkr, där företagsförvärv utgjorde 9% och resterande ökning förklaras av en kombination av valuta och organisk tillväxt.

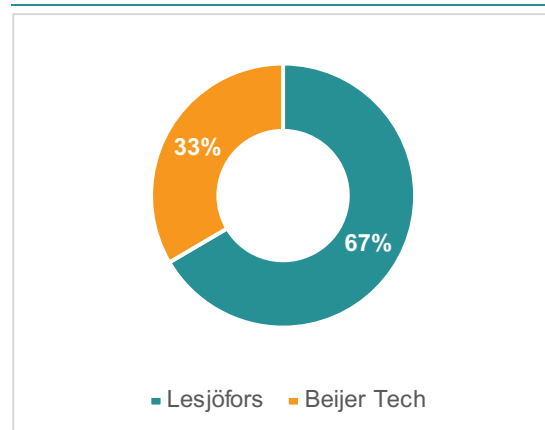
December blev noterbart svagare än normalt vad gäller efterfrågan. Troligen är det en kombination av att vissa kunder stängde ned under juledigheten och att andra valde att lägga sina order på andra sidan nyårsafton. Bolaget kunde nämligen notera att det har sett en återgång till en mer normal efterfrågan redan i januari.

Justerat rörelseresultatet uppgick till 177 mkr (170), motsvarande en marginal om 10,4% (11,6%). Det justerade rörelseresultatet är påverkat av upplösning av Rysslandreserv med 2 mkr, återläggning av tilläggsköpeskilling på 170 mkr för John Evans' Sons samt realisationsresultat inklusive omstrukturering efter avyttringen av Stumpp & Shüle om -107 mkr. Totalt uppgår dessa poster till 64 (0) mkr.

Att motsvarande justering av goodwill inte genomförs vid en återläggning av tilläggskillningar har att göra med IFRS. Enligt regelverket genomförs en nedskrivningsprövning årligen av bokförd goodwill per kassagenererande enhet. I Beijer Almas fall är det inte enskilda dotterbolag utan de kassagenererande enheterna är Lesjöfors chassi, Lesjöfors industri, Beijer Tech flödesteknik och Beijer Tech industriprodukter samt moderbolaget.

### Lesjöfors står för största delen

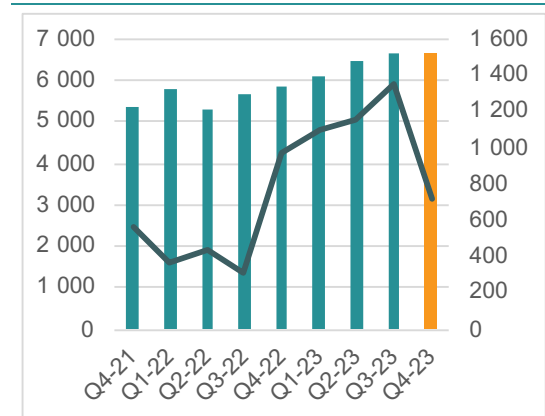
Andel av försäljningen per division 2023-12-31.



Källa: Bolaget, Analysguiden

### Avyttringen har stärkt kassaflödet

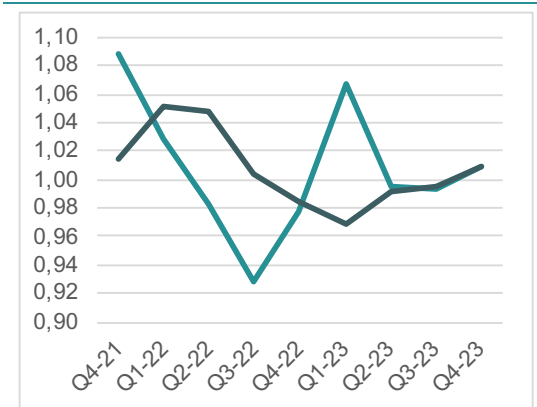
Nettoomsättning (vänster stapel) i mkr och kassaflöde efter investeringar men innan förvärv (höger stapel) i mkr på rullande 12 månader, Q4-21 – Q4-23.



Källa: Bolaget, Analysguiden

### Ordergången stabiliseras

Book-to-bill per kvartal (ljusgrön) och rullande 12 månader (mörkgrön) Q4-21 – Q4-23.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Rörelseresultatet för kvartalets kvarvarande verksamheter, med hänsyn tagen till de jämförelsestörande posterna om totalt 64 mkr, slutade på 241 (170) mkr. Periodens resultat uppgick till 116 (91 rensat för Habia Cable) mkr, motsvarande ett resultat per aktie om 1,91 (1,45) kronor.

Under kvartalet visade bolaget på ett starkt kassaflöde från den löpande verksamheten, drivet av ett fokus på förbättring av lagernivåer och övrigt rörelsekapital. Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 238 (122) mkr, varav rörelsekapitalet utgjorde 113 (-77) mkr. Kassaflödet från investeringsverksamheten, men exklusive förvärv och avyttringar, uppgick till -65 (30) mkr, medan finansieringsverksamhetens kassaflöde var -198 (403) mkr vilket främst avser amortering av lån. I kvartalet har investeringar i förvärv påverkat kassaflödet med -28 (565) mkr.

## Lesjöfors

Lesjöfors bedriver sin verksamhet inom affärsområdena Industri och Chassifjädrar. I det fjärde kvartalet steg orderingsgången till 1 156 (1 019) mkr, motsvarande en ökning på 13%. Förvärvad tillväxt uppgick till 4% och resterande ökning förklaras av en kombination av valuta och organisk tillväxt.

Nettoomsättningen uppgick till 1 128 (997) mkr, motsvarande en uppgång på 13%, varav förvärv utgjorde 4%. Resterade resterande ökning förklaras av en kombination av valuta och organisk tillväxt. Nettoomsättningen från industrifjädrar, som är det största affärsområdet, stod för 83%.

Vid en sekventiell jämförelse mellan det tredje och det fjärde kvartalet var det ombytta roller mellan valuta och organisk tillväxt, där bolaget i det fjärde kvartalet upplevde en negativ valutapåverkan men en högre organisk tillväxt.

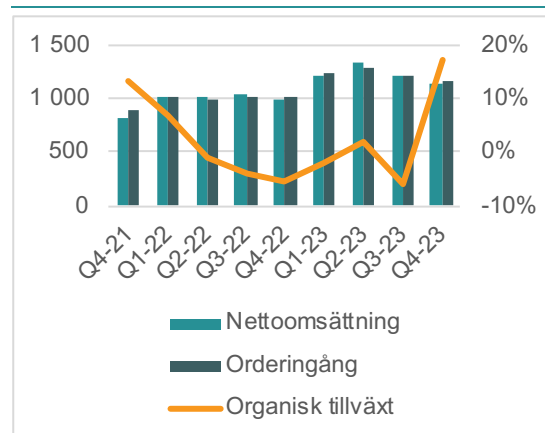
Justerat rörelseresultat, för Lesjöfors landade på 130 (139) mkr med en justerad rörelsemarginal om 11,5% (14,0%). Minskningen i justerat rörelseresultat är relaterad till industrisegmentet. Totalt uppgår justeringsposterna till 64 mkr och beror på återföring av del av tilläggsköpeskillning för John Evans's Sons på 170 mkr då vissa mål inte kommer att uppfyllas, ytterligare reversering av reserv för nedstängningen av verksamheten i Ryssland med cirka 2 mkr och avyttring av dotterbolaget Stumpp & Shüle om -107 mkr. Avyttring medför även en minskad exponering mot fordonsmarknaden. Rörelseresultatet inklusive dessa justeringsposter uppgick till 194 (139).

## Affärsområde Industrifjädrar

Industrifjädrar ökade sin omsättning i det sista kvartalet till 932 mkr jämfört med 840 mkr motsvarande kvartal året innan. En uppgång på 11%. Likt det tredje kvartalet var det en varierande efterfrågan mellan olika länder och kundsegment. I Centraleuropa ökade omsättningen, men marginalpress och engångseffekter ledde till ett svagare resultat. Även Norden drabbades av viss marginalpress. Till viss del beror det också på produktmixen. Däremot visade USA, inklusive förvärvet John Evans' Sons, god lönsamhet, trots att nämnda förvärv inte nådde upp till högt ställda mål utifrån tilläggsköpeskillingen.

## Organisk tillväxt i Lesjöfors

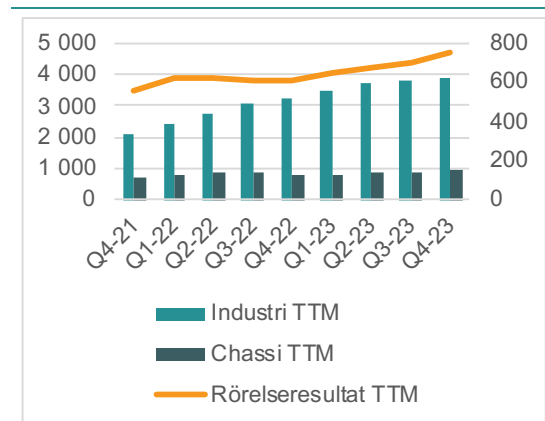
Nettoomsättning och orderingsgång (vänster stapel) i mkr och organisk tillväxt (höger stapel) i % per kvartal i Lesjöfors, Q4-21 – Q4-23



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Industri merparten av försäljningen

Rullande 12 månaders försäljning per affärsområde (vänster stapel) och rörelseresultat (höger stapel) i mkr för Lesjöfors, Q4-21 – Q4-23



Källa: Bolaget, Analysguiden

Sektorsvis, stack byggsegmentet ut som generellt svagare, men medicinteknik visar fortsatt på en god efterfrågan.

## Affärsområde Chassifjädrar

Inom detta affärsområde var efterfrågan god trots att detta normalt är lågsäsong och omsättningen steg med cirka 25% till 196 (157) mkr under kvartalet. Utvecklingen på flera marknader var stark, särskilt Storbritannien och Polen, drivet av en god efterfrågan från slutkunder och att grossisterna numera har nått mer normala lagernivåer.

## Beijer Tech

Orderingången steg till 554 (409) mkr, varav förvärv stod för 21% och resterande ökning förklaras av en kombination av valuta och organisk tillväxt.

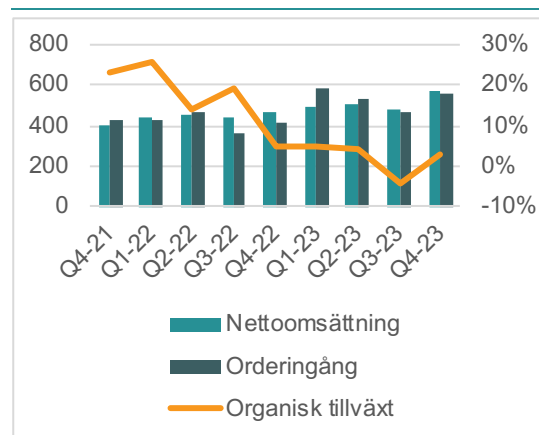
Nettoomsättningen uppgick till 567 (464) mkr, vilket är en ökning med 22% jämfört med föregående år. Ökningen kom från båda affärsområdena, vilket främst förklaras av förvärv. Även ökningen i orderingång var främst förvärvsdriven.

I affärsområdet Industriprodukter steg nettoomsättningen till 382 (302) mkr medan uppgången inte var lika kraftig för det andra affärsområdet Flödesteknik, där nettoomsättningen steg till 185 (163) mkr. För det båda affärsområdena var det främst nya projekt och nya nischer inom Beijer Tech som drev tillväxten i nettoomsättningen.

Beijer Techs rörelseresultatet blev sammanlagt 58 (39) mkr, med en rörelsemarginal på 10,3% (8,3%). Inga justeringar har gjorts under kvartalet. Årets båda förvärv, Botek och Finn Lamex, bidrog positivt till både rörelseresultat och marginal för det fjärde kvartalet.

## Organisk tillväxt verkar bryta upp

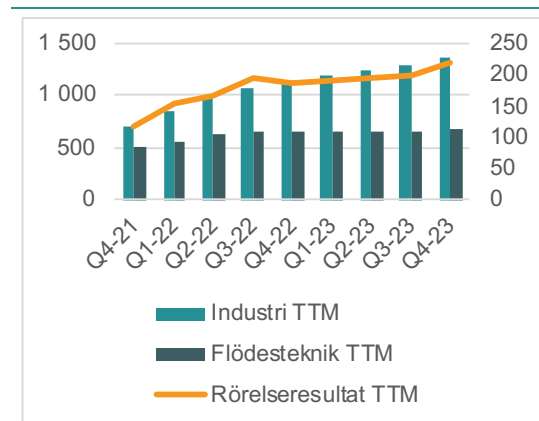
Nettoomsättning och orderingång (vänster stapel) i mkr och organisk tillväxt (höger stapel) i % per kvartal i Beijer Tech, Q4-21 – Q4-23



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Industridelen driver försäljningen

Rullande 12 månaders försäljning per affärsområde (vänster stapel) och rörelseresultat (höger stapel) i mkr för Beijer Tech, Q4-21 – Q4-23



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Prognoser

### Marknadsutvecklingen påverkar tillväxten i närtid

Bolagets omsättning har sedan 2010 vuxit från 2 290 mkr till 6 882 mkr för helåret 2023. Det motsvarar en årlig omsättningsökning på i snitt 9%, där cirka hälften kommer från gjorda förvärv. Sedan början av 2019 har bolaget accelererat antalet förvärv och totalt har 22 förvärv, varav 14 i Lesjöfors, genomförts samtidigt som divisionen Habia Cable har sålts. I det fjärde kvartalet 2023 avyttrades även Lesjöfors dotterbolag Stumpp & Shüle.

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

Mot bakgrund av konjunkturen, i kombination med en blandad utveckling och viss marginalpress, lyfter bolaget i rapporten att det nu är en avvägning mellan tillväxtinitiativ och besparingar. Men vad gäller förvärv utvärderar bolaget löpande bra bolag som skulle kunna stärka koncernen och driva framtida lönsam tillväxt.

Likt det tredje kvartalet fortsätter bolaget att arbeta med att förbättra sitt rörelsekapital, vilket har lett till att kassaflödet från den löpande verksamheten blev 238 mkr jämfört med 122 mkr för ett år sedan. Ökningen av kassaflödet har använts för att minska ned på nettoskulden, vilket Analysguiden ser som klart positivt.

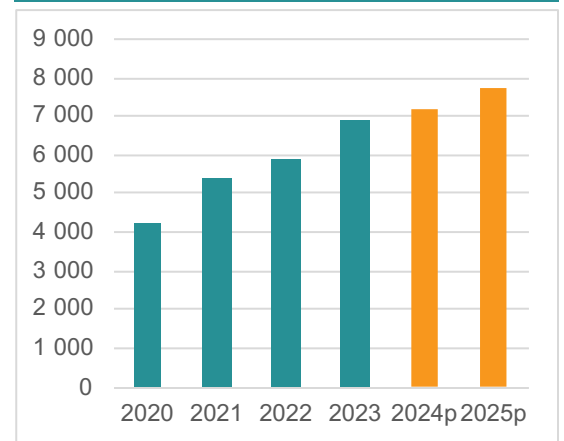
Framtida förvärv är svåra att prognosticera vad gäller storlek, belopp och hur de ska finansieras. Mot bakgrund av att bolaget själva inte har kommunicerat några finansiella mål kring tillväxt från förvärv respektive organisk tillväxt, har vi antagit att bolaget åtminstone kommer att kunna växa i samma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

Inför rapporten för det fjärde kvartalet hade vi estimerat en nettoomsättning om 1 600 mkr, fördelat på 1 090 mkr Lesjöfors och 510 mkr Beijer Tech. Den högre tillväxten överraskade oss med tanke på utvecklingen i det tredje kvartalet. Nu blev i stället nettoomsättningen 1 694 mkr, där Lesjöfors stod för 1 128 mkr och Beijer Tech stod för 567 mkr.

Avyttringen av Lesjöfors tyska dotterbolag kommer att påverka nettoomsättningen med cirka 200 mkr på årsbasis framöver. Till det skissas på att utvecklingen för 2024 troligen kommer att bli fortsatt blandad med ett svagare utfall i Europa drivet av marginalpress. Det gäller att räntesänkingscykeln påbörjas för att få i gång ekonomin. 2023 har trots allt varit ett bra år, men vi gissar på att de höga räntorna börjar bita nu. De rapporter som har kommit från andra stora industribolag talar om en minskad efterfrågan och personalneddragningar. Det gör att vi räknar med en minskning av nettoomsättningen till 7,2 (7,4) mdkr för 2024 och 7,7 (8,1) mdkr för 2025.

### Stadigt stigande omsättning

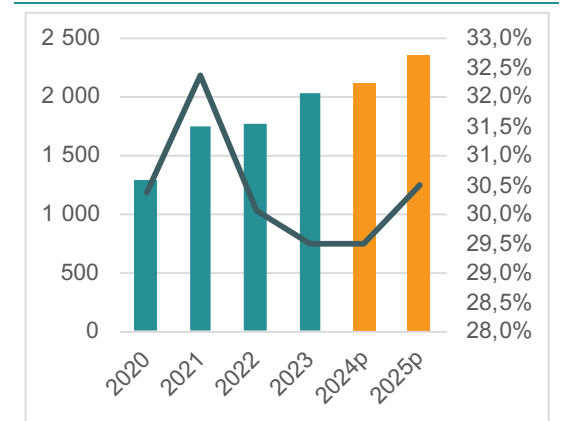
Omsättning i mkr, 2020 – 2025p.



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

### Bruttomarginal över 30% förväntas

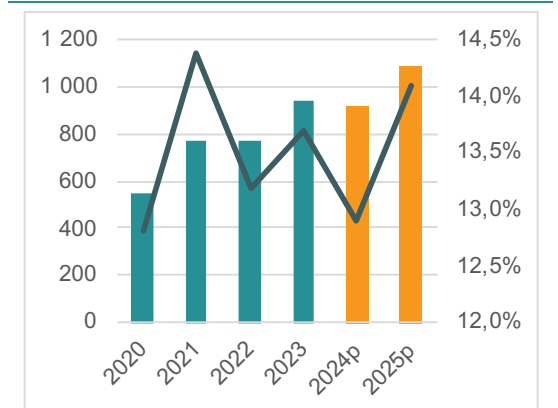
Bruttoresultat och bruttomarginal i mkr och %, 2020 – 2025p.



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

### Rörelseresultatet är i uppåttrend

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



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

## Förbättrad bruttomarginal ligger i korten långsiktigt

Bolagets handelskostnader har historiskt legat på nivåer runt 68 – 72% av omsättningen, men under de senare kvartalen befunnit sig i den övre delen av det intervallet. Även i det fjärde kvartalet uppgick handelskostnaderna till över 70%, likt kvartalet innan. Bolaget möter en marginalpress i Centraleuropa, mer specifikt Tyskland och Slovakien. Vi tror den kommer bestå, kanske så långt som till slutet av det första halvåret 2024 och skissar på att bolaget uppnår en bruttomarginal om 29% för helåret 2024. Över tid ser vi dock att den kan förbättras och bör kunna röra sig uppåt mot 32% över vår prognosperiod.

Övriga större kostnader är försäljningskostnader och administrationskostnader. Dessa har historiskt sett varit stabila över tid där försäljningskostnaderna, innan försäljningen av Habia Cable, uppgick till strax under 9% av omsättningen. I vår analys räknar vi framöver med att dessa nu kommer att utgöra cirka 7,8 - 8% av nettoomsättningen eftersom Habia Cable inte längre finns med i bilden.

När det gäller administrationskostnaderna har dessa inte sett samma förändring sedan avyttringen av Habia Cable, utan ligger runt 8 - 9% av omsättningen. Dock var de högre under det andra halvåret 2023, cirka 10,2% av omsättningen. Men vi skissar på att efter avyttringen av dotterbolaget i Tyskland så bör de minska. Framöver har vi i våra antaganden räknat med att de motsvarar 8,4% – 8,8% av omsättning.

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 påverkar rörelseresultatet och fördelas över handelskostnader, försäljningskostnader och administrationskostnader. Historiskt har avskrivningar legat runt 4 - 6% av omsättningen. Vi utgår från att detta förhållande kommer att hålla i sig framöver.

Det ger oss en ebit på 923 (996) mkr för 2024 och 1090 (1 132) för 2025, motsvarande en ebit-marginal på 12,9% (13,5%) för 2024 och 14,1% (14,2%) 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 lutar oss mot under vår prognosperiod. Efter avdrag för skatt landar vi på ett nettoresultat på 533 (719) mkr för 2024 och 671 (788) mkr för 2025, vilket motsvarar en vinstmarginal om 7,4% (7,9%) för 2024 och 8,7% (8,8%) för 2025.

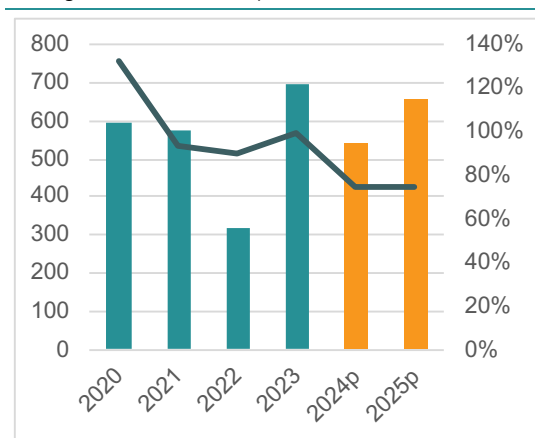
Över tid tror vi att Beijer Alma kan komma att effektivisera verksamheten ytterligare, vilket gör att vi räknar med att vinstmarginalen letar sig upp mot 10% över prognosperioden.

## 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.

## Kassakonverteringen stabiliserad

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



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

Det hänger ihop med dels efterdyningarna från störningar i leveranskedjan efter pandemin, dels på grund av de stora förvärv John Evans' Sons och Alcomex.

Fokus på att förbättra kassaflödet, främst genom att förbättra rörelsekapitalet har också givit resultat. Totalt stängde bolaget det sista kvartalet med ett fritt kassaflöde om 173 mkr. Inga nya förvärv genomfördes i det fjärde kvartalet. Däremot har en del av den villkorade tilläggsköpeskillingen för förvärvet av John Evans's Sons återförts, vilket gav en negativ effekt efter avdrag för likvida medel om -28 mkr på kassaflödet.

Vid utgången av det fjärde kvartalet uppgår nu bolagets kassa till 437 mkr och skuldsättningen till 2 731 mkr inklusive leasing. Totalt ger det en nettoskuldsättning på 2 294 mkr.

## 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 efter det fjärde kvartalet räknar vi med en ebit om 923 mkr och en vinst per aktie på 8,84 kronor. Vi ser också att bolaget kommer att ha ett antal kvartal framför sig blandad utveckling och viss marginalpress.

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

I genomsnitt värderas denna grupp till en ev/ebit-multipel om 22,1 gånger och ett p/e-tal på 30,1 gånger 2024 års estimat.

Bolag	Enterprise value, Mkr	Börsvärde, Mkr	EV/ebit 2024p	P/e 2024p
Lifco	123 303	115 156	25,9	38,8
Addtech	66 114	61 182	26,3	35,9
Lagercrantz	32 113	29 696	23,5	30,3
Indutrade	108 168	100 407	25,0	33,7
Sdiptech	12 694	9 179	14,1	17,4
Bufab	18 041	14 642	17,0	22,7
Beijer Ref	79 127	70 197	22,6	32,2
<b>Medel, jämförbolag</b>	<b>62 794</b>	<b>57 208</b>	<b>22,1</b>	<b>30,1</b>
<b>Beijer Alma</b>	<b>13 201</b>	<b>10 907</b>	<b>14,3</b>	<b>20,5</b>

Källa: Refinitiv, uppdaterad per 2024-02-19

Beijer Alma har i genomsnitt under de senaste fem åren handlats till en ev/ebit-multipel om 17 gånger och ett p/e-tal på cirka 22.

Givet att vi ser framför oss några osäkrare kvartal vad gäller tillväxten och ett fortsatt högt ränteläge utgår vi ifrån en värdering som är i linje med Beijer Almas femårsnitt.

Applicerar vi en ev/ebit-multipel på 17, vilket är enligt femårsnittet, på vår prognosticerade ebit för 2024 ger det är motiverat värde för Beijer Alma på 222 kronor.



Nedan tabell visar på hur det motiverade värdet ändras beroende på vilken multipel som används.

EV/EBIT	15	16	17	18	19
Motiverad rikt Kurs	192	207	222	238	253

P/E-tal	20	21	22	23	24
Motiverad rikt Kurs	177	186	195	203	212

Källa: Analysguiden

**Vi upprepar vårt motiverade värde om 222 (222) kr baserat på det prognosticerade rörelseresultatet (ebit) för 2024.**

## Om Beijer Alma

### Historik

Beijer Alma är en internationell industrikoncern som bildades 1983 med huvudkontor i Uppsala. 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. Vid utgången av 2023 uppgick försäljningen strax under 6,9 mdkr där 70% av marknaderna ligger utanför Sverige. Själva produktionen sker i någon av bolagets 40 fabriker spridda över 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 tusen aktieägare kontrollerar cirka 33% av kapitalet och 20% 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%	47,8%
Lannebo Fonder	7,7%	3,9%
Fidelity Investments	5,3%	2,7%
Odin Fonder	5,1%	2,6%
Cliens Fonder	4,3%	2,2%
Nordea Fonder	4,0%	2,0%
Handelsbanken Fonder	3,2%	1,6%
Vanguard	2,6%	1,3%
C WorldWide Asset Management	2,4%	1,2%
Fjärde AP-fonden	1,9%	0,9%
Göran W Huldtgren med familj och bolag	1,6%	5,4%
Livförsäkringsbolaget Skandia	1,5%	0,7%
Swedbank Robur Fonder	1,2%	0,6%
Dimensional Fund Advisors	1,1%	0,6%
Övriga	33,0%	20,0%
<b>Totalt</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Källa: Bolaget, uppdaterat per den 15 februari 2024 från bolagets hemsida.

## Lesjöfors

Lesjöfors är en global tillverkare av fjädrar, tråd- och banddetaljer med en bred internationell verksamhet. Totalt sett har divisionen 37 tillverkande enheter i 17 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.

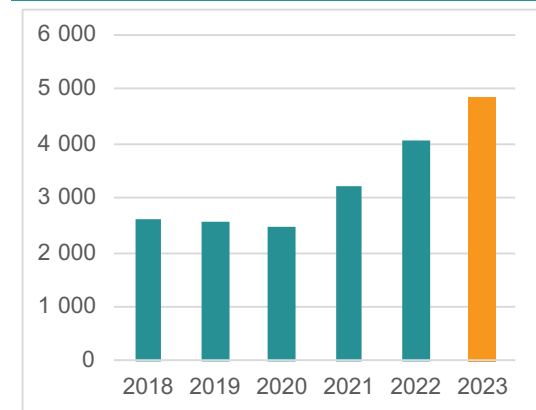
Chassi är distributörer av reservdelar i Storbritannien, Tyskland, Sverige, övriga Skandinavien och Europa. Tidigare hade affärsområdet även försäljning till Ryssland, men i och med kriget med Ukraina har man upphört med den försäljningen helt och hållet. Noterbart är att det finns en tydlig säsongsbetonning 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 fjärde kvartalet 2023 uppgick antalet anställda till nästan 2 300 personer med en omsättning på 4 837 mkr för helåret.

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 september 2022 tog divisionen även steget in i Turkiet, via förvärvet av Telform. Även det fokuserat på affärsområde Industriprodukter. Anledningen till intåget 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. Dock räknas Turkiet för tillfället som ett höginflationsland. Under 2023 förvärvades Tollman Spring i USA, vilket ytterligare stärker den nordamerikanska närvaron samt holländska Amatec. I december 2023 avyttrades tyska dotterbolaget Stumpff & Shüle.

## Stigande försäljning över tid

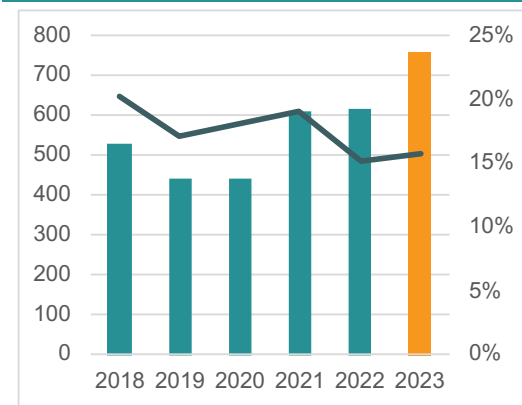
Nettoomsättning (vänster stapel) i mkr och bruttomarginal (höger stapel) i %, 2018 – 2023.



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Ordentligt lyft i ebit efter covid

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



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Beijer Tech

Beijer Tech är en koncern med en mängd självständiga handels- och tillverkningsbolag på 18 platser i Norden, vilka samtliga verkar under sina egna varumärken. Många av bolagen i Beijer Tech representerar även ledande tillverkare inom sina olika områden.

Tack vare en ökande andel förvärv har mängden egentillverkade produkter ökat, vilket i sin tur leder till högre marginaler inom dotterbolaget.

Beijer Tech är indelat i två affärsområden, Industriprodukter och Flödesteknik, där runt 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 (blåstring, 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).

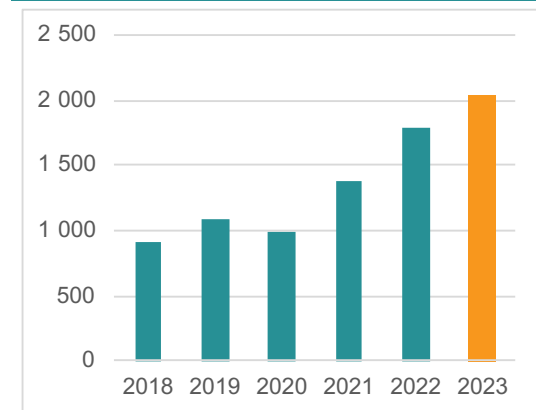
När det gäller Flödesteknik är kunderna och marknaderna industri-kunder, större återförsäljare (OEM) och specialiserade återförsäljare. Förutom standardartiklar, erbjuds även kundanpassade och egentillverkade komponenter. Den största verksamheten återfinns i Lundgrens, som finns i hela Sverige men även 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 fjärde kvartalet 2023 uppgick antalet anställda till strax under 500 personer med en omsättning på 2 045 mkr för helåret 2023. Under 2023 förvärvades 72% av Finn Lamex Safety Glass i Finland samt svenska bolaget Botek.

## Stigande försäljning över tid

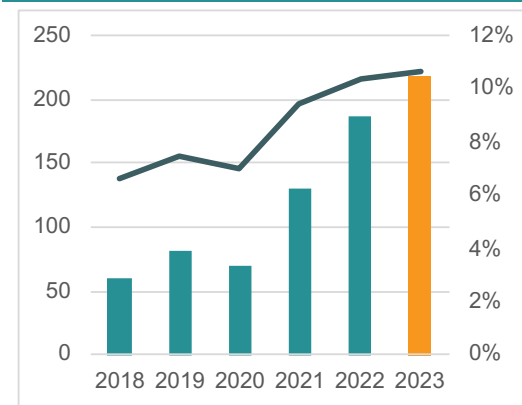
Nettoomsättning (vänster stapel) i mkr och bruttomarginal (höger stapel) i %, 2018 – 2023.



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Kraftig ökning i ebit efter covid

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



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Strategi

För att förstå hur bolaget ska 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 sitt affärsområde 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 vara 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.






## 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 CO<sub>2</sub>-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](http://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