

Ett utmanande kvartal för Supply Chain Solutions

Svagare efterfrågan under Q3

Under Q3 upplevde Elanders en svagare efterfrågan från de flesta kundsegment. Omsättningen sjönk 11% organiskt till 3 253 mkr, delvis på grund av justeringar i fraktpriserna för Air & Sea. Trots detta förbättrades rörelsemarginalen till 6,5% från 5,6% i Q3 2022. Detta tack vare företagets strategi att fasa ut affärer med låga marginaler. Positivt var även att det operativa kassaflödet ökade markant till 510 mkr. Vid kvartalets slut var den justerade nettoskulden 2 875 mkr, 3,0 gånger justerad EBITDA. Elanders beskriver den aktuella marknaden som osäker och rapporterar att kunder har utmaningar med volymer. Höga räntekostnader har också påverkat resultatet negativt, men insatser görs för att förbättra kassaflödet och minska rörelsekapitalet.

Fortsatta utmaningar inom Supply Chain Solutions

Supply Chain Solutions, som utgör 81% av Elanders totala omsättning, hade ett tufft Q3 med en omsättningsminskning på 14% till 2 664 mkr. Denna minskning orsakades av lägre fraktpriser inom Air & Sea och en generellt svag marknad. Trots detta förbättrades den justerade EBITA-marginalen till 6,7% från 6,0% i Q3 2022, även om justerad EBITA minskade 11% till 178 mkr. Utsikterna för affärsområdet är fortfarande osäkra, särskilt då flera av Elanders kunder inom Automotive rapporterar om problem med komponentförsörjning. Bolaget har även viss överkapacitet i både USA och Europa, vilket påverkat kvartalsresultatet. Vidare har Elanders avslutat sin olönsamma vägtransportverksamhet i Tyskland, som främst hade kunder inom Automotive och Industrial. Affärsområdet Print & Packaging Solutions, som representerar 19% av Elanders försäljning, uppvisade starkare marginaler, drivet av prishöjningar och stabil materialförsörjning. Organisk omsättning minskade med 6% till 1 873 mkr, medan justerad EBITA ökade med 4 mkr till 41 mkr, vilket resulterade i en förbättrad marginal från 5,4% till 6,6%. Den växande efterfrågan på onlineprint har kompensert för den minskande efterfrågan på traditionella tryckeritjänster.

Högre ränteläge medför högre räntekostnader

Koncernens justerade nettoskuld minskade med 400 mkr tack vare förbättrat kassaflöde. Exklusive IFRS 16 är nettoskulden 2 875 mkr, med en nettoskuld/EBITDA-kvot på 3,0, jämfört med 3,3 i Q3 2022. Efter Q3-rapporten sänker vi våra omsättningsestimater för 2023 och 2024. Vi justerar även ned vår riktkurs till 140 kr (tidigare 160), vilket ger ett P/E-tal på drygt 10 baserat på 2024 års vinstestimat. Global logistik kommer fortsätta att växa framgent och Elanders stora tillväxtpotentialer finns inom fyra områden: E-handel, Life Cycle Management, Outsourcing, samt Online Print.

Elanders

Rapportkommentar

Datum 15 november 2023
Analytiker Thomas Nilsson

Basfakta

Bransch Industri
Styrelseordförande Dan Frohm
Vd Magnus Nilsson
Noteringsår 1989
Listning Nasdaq OMX
Ticker ELAN B
Aktiekurs 90,50 kr
Antal aktier, milj. 35,4
Börsvärde, mkr 3 200
Nettoskuld, mkr 2 875
Företagsvärde (EV), mkr 6 075
Webbplats www.elanders.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023p	2024p	2025p
Omsättning	14 974	13 926	14 622	15 353
EBITDA	1 940	1 950	2 047	2 149
EBITA, justerad	966	836	980	1 029
Resultat f. skatt	666	457	585	618
Nettoreultat	470	310	400	423
VPA, justerad	15,27 kr	10,74 kr	13,28 kr	13,93 kr
Utd. per aktie	3,60 kr	4,15 kr	4,15 kr	4,15 kr
Omsättningstillväxt	27,6%	-7,0%	5,0%	5,0%
EBITDA-marginal	13,0%	14,0%	14,0%	14,0%
EBITA-marginal	6,5%	6,0%	6,7%	6,7%
Nettoskuld/EK	0,8	0,7	0,7	0,6
Nettoskuld/EBITDA	1,6	1,5	1,4	1,4
P/E-tal	5,8	8,2	6,6	6,3
EV/EBIT	6,2	7,2	6,1	5,8
EV/omsättning	0,4	0,4	0,4	0,4
Direktavkastning	4,1%	4,7%	4,7%	4,7%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Operationell uppdatering

Svag efterfrågan i de flesta kundsegment under Q3

Elanders omsättning i Q3 minskade organiskt med 11% till 3 253 mkr. Minskningen berodde till stor del av en normalisering av fraktpriser inom Air & Sea-verksamheten. Justerad EBITA i Q3 uppgick till 211 mkr, motsvarande en rörelsemarginal på 6,5% att jämföra med 5,6% i Q3 2022. Elanders strategiska beslut att avveckla affärer med hög omsättning och låg eller negativ marginal hade en positiv effekt på marginalen. Ökade räntekostnader belastade Elanders nettoresultat som i Q3 minskade till 66 mkr jämfört med 124 mkr i Q3 2022. Det operativa kassaflödet förbättrades dock betydligt i Q3 till 510 mkr jämfört med 229 mkr i Q3 2022. Vid utgången av Q3 uppgick Elanders nettoskuld exklusive IFRS 16 till 2 875 mkr, motsvarande 3,0 gånger justerad EBITDA. Marknaden beskrivs av Elanders som generellt osäker, och bolaget rapporterar att många av koncernens kunder har svårt att upprätthålla eller öka sin volym. Det högre ränteläget och bolagets nettoskuld har lett till högre räntekostnader och tyngt resultatet. Man arbetar aktivt med att förbättra kassaflödet och minska mängden rörelsekapital för att dämpa dessa negativa effekter.

Ett utmanande kvartal för Supply Chain Solutions

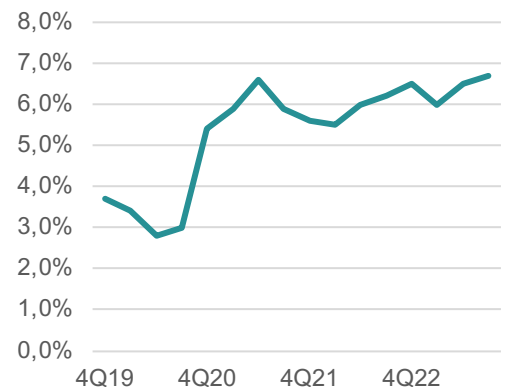
Omsättningen inom Supply Chain Solutions, som står för 81% av Elanders omsättning, minskade organiskt med 14% till 2 664 mkr i Q3. Nedgången i omsättning kan främst tillskrivas lägre fraktpriser inom Air & Sea samt en övergripande svag marknad. Justerad EBITA minskade 11% under Q3 till 178 mkr, medan den justerade EBITA-marginalen ökade till 6,7% från 6,0% i Q3 2022. Framöver är marknadsutsikterna i affärsområdet fortsatt osäkra. Flera av Elanders kunder inom Automotive flaggar för störningar inom komponentförsörjningen. Vidare har bolaget viss överkapacitet i USA och Europa, vilket satt viss press på resultatet under Q3. Avvecklingen av de olönsamma delarna av vägtransportverksamheten i Tyskland är nu slutförd. Denna hade i huvudsak kunder inom Automotive och Industrial.

Förbättrad marginal inom Print & Packaging

Affärsområdet Print & Packaging Solutions, som står för 19% av Elanders omsättning, uppvisade förbättrade marginaler tack vare prishöjningar och stabiliserad materialtillgång. Detta trots en utmanande marknad med ett ökat antal konkurser i branschen. Stark efterfrågan på onlineprint har vägt upp för minskad efterfrågan på traditionella trycksaker. Positiva effekter uppnåddes även genom tidigare genomförda prishöjningar, och tillgången på material har förblivit stabil. Print & Packaging visade en organisk omsättningsminskning på 6% till 1 873 mkr. Justerad EBITA ökade i Q3 med 4 mkr till 41 mkr, och den justerade EBITA-marginalen förbättrades från 5,4% till 6,6%. Noterbart är att prenumerationsboxverksamheten, som tidigare inkluderades i detta segment, nu är en del av Supply Chain Solutions från och med januari 2023. Strategiskt sett fortsätter fokus på att optimera produktionsapparaten. Traditionell offsetkapacitet byts successivt ut mot digitaltrycksutrustning, vilket ger större flexibilitet.

Rörelsemarginal nära målet på 7%

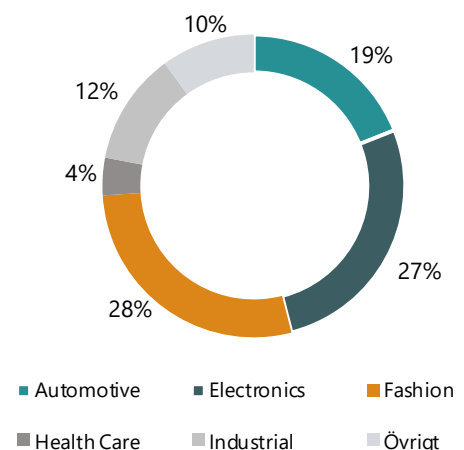
Justerad EBITA rullande 12 månader, Q4 2019 – Q3 2023



Källa: Elanders.

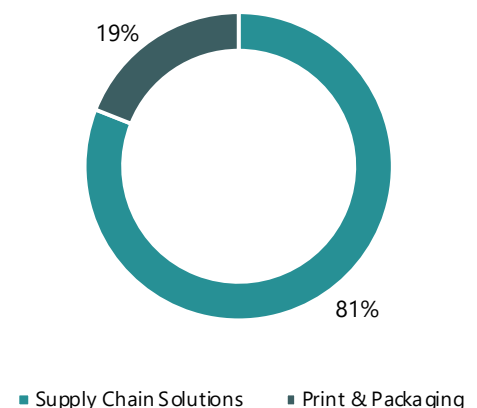
Kundbasen alltmer diversifierad

Automotive och Industrial utgör nu 19% respektive 12%



Supply Chain Solutions utgör 81%

Omsättningsandel per affärsområde



Källa: Elanders.

Svagare efterfrågan i de flesta kundsegment

Elanders rapporterar om en utmanande marknad under Q3, där alla regioner och en majoritet av kundsegmenten nu rapporterar en svagare efterfrågan. Trots denna svagare efterfrågan förbättrades dock koncernens EBITA marginal i Q3 till 6,2% jämfört med 5,8% i Q3 2022. Tack vare ett klart bättre kassaflöde under Q3 minskade den justerade nettoskulden med drygt SEK 400 miljoner. Exklusive effekter från IFRS 16 uppgår nettoskulden i Elanders till SEK 2 875 miljoner och kvoten justerad nettoskuld/EBITDA uppgår till 3,0 jämfört med 3,3 vid utgången av Q3 2022.

Trots svagare efterfrågan lyckades Elanders förbättra sina marginaler

Estimat- och riktkursjusteringar efter Q3-rapporten

Efter Q3-rapporten justerar vi ned omsättningsestimater och marginalantaganden. Vi sänker omsättningsestimatet för helåret 2023 till 13 926 mkr (tidigare 15 128), vilket motsvarar en försäljningsminskning med 7% på helåret. Vårt nya estimat för 2024 är 14 622 mkr (tidigare 15 884), vilket motsvarar 5% tillväxt från 2023. Vi sänker även vårt antagande om justerad EBITA-marginal 2023 till 6,0% (tidigare 6,4%) men håller kvar estimatet för 2024 års EBITA-marginal på 6,7%. Våra nya estimat för justerad vinst per aktie 2023 respektive 2024 blir därmed 10,74 kr och 13,28 kr (tidigare 13,38 och 14,98). Kombinationen av högre räntenivåer och en svagare efterfrågan får oss att sänka vår rikt Kurs till 140 kr (tidigare 160), vilket motsvarar ett P/E-tal på drygt 10 sett till vårt estimat för justerad vinst per aktie 2024. Elanders är lågt värderat i relation till ett urval jämförbara bolag med verksamhet inom Supply Chain Management. Dock anser vi det är befogat med en viss rabatt då Elanders är ett mindre bolag i jämförelse.

Utvecklingen per kundsegment

- Inom **Fashion** som står för 28% av omsättningen ser man en försvagad efterfrågan i Nordamerika och en svag marknad i Europa. Man rapporterar en hög aktivitet på kundsidan och har tecknat flera nya kunder.
- **Electronics** representerar 26% av omsättningen. Man rapporterar en svag efterfrågan i både Europa och Asien. Man fortsätter växa inom Life Cycle Management services.
- Inom **Automotive** som står för 20% har prishöjningar förbättrat lönsamheten. Produktiviteten har påverkats negativt av brist på komponenter och material.
- **Industrial** som står för 12% av omsättningen rapporterar en stabil efterfrågan, men med vissa tecken på svagare slutmarknad.
- **Health Care** står för 4% av Elanders omsättning. Har rapporterades en över lag stabil marknad, men vissa av kunderna upplever en försvagad efterfrågan.
- I kategorin **Övrigt** såg man fortsatt organisk tillväxt under Q3 inom online print. Kategorin Övrigt står för 10% av Elanders omsättning.

Dotterbolaget ReuseIT i samarbete med Kjell & Co

Elanders dotterbolag ReuseIT har tillsammans med Kjell & Company lanserat en lösning som låter kunder värdera och lämna in begagnade datorer, surfplattor och mobiler. Värderingen börjar på Kjell & Companys hemsida där kunden får ett uppskattat värde. Man kan också bli ombedd att välja i vilken butik man vill panta sin dator, surfplatta eller mobil. När värderingen är klar får kunden en bekräftelse via mejl som visas upp i butik när produkten lämnas in. Betalning mottas när ReuseITs tekniker tagit emot enheten och gjort sin bedömning, samt att kunden har accepterat priset. Bedömning och betalning kan ta 4–11 dagar beroende på arbetsbelastning.

Samarbete med Kjell & Co där kunder kan värdera och lämna in begagnade enheter



Tillsammans med Kjell & Company gör Elanders dotterbolag ReuseIT det möjligt att panta en dator, surfplatta eller mobil. Källa: Elanders.

Fortsatt fokus på hållbarhet

Elanders hållbarhetsarbete fortsätter och man arbetar nu med att kartlägga koncernens koldioxidutsläpp. Man hoppas kunna ha ett resultat under hösten för att sedan kunna åta sig att följa initiativet *Science Based Targets* med ambitionen att få Elanders klimatmål godkända under de kommande åren.

Viktiga händelser under 2023

- Elanders rapporterade i Q1 om historiska fel i rapporteringen från ett dotterbolag i Atlanta, USA, inom affärsområdet Print & Packaging Solutions. Felaktigheterna uppgick till -67 Mkr, och belastade Q1 2023. Hälften av beloppet tillhörde 2022, medan resten sträckte sig tillbaka till 2019–2021. Korrigeringen som kommunicerades i Q1 kommer inte ha någon negativ effekt på framtida kassaflöden.
- I december 2022 beslutades att vissa delar av koncernens vägtransportverksamhet i Tyskland skulle avvecklas. Denna verksamhet, en del av affärsområdet Supply Chain Solutions, har länge haft lönsamhetsproblem. Strukturåtgärderna resulterade i engångskostnader på ca 50 mkr, vilka belastade resultatet 2022. Strukturåtgärderna förväntas resultera i årliga besparingar på ca 35 mkr från och med 2023. Vid slutet av Q2 var avvecklingen helt genomförd, vilket kommer att leda till en omsättningsminskning på cirka 400 mkr per år, varav 200 mkr under 2023.
- Rysslands invasion av Ukraina i februari 2022 har påverkat vissa av Elanders kunder, som varit beroende av underleverantörer eller råvaror från Ukraina och Ryssland. Kriget har också lett till en kraftig ökning av inflationen och en energikris. Utökade sanktioner, en ökande krigsomfattning samt elbrist kan ha en betydande påverkan på koncernens verksamhet.
- Den pågående bristen på halvledare och material inom vissa sektorer har haft en negativ påverkan på koncernens verksamhet de senaste åren. Denna brist har stundtals skapat ojämn beläggning i koncernens produktionsapparat när skiftmönstren ändrats med kort varsel.

Sammantaget har 2023 varit präglad av både interna och externa utmaningar

Investeringsstes

Global logistikledare med brett tjänsteutbud

Elanders är ett globalt logistikföretag med ett brett tjänsteutbud av integrerade lösningar inom supply chain management. Bolaget hjälper sina kunder att mer effektivt hantera hela sin försörjningskedja, allt från råvara till slutprodukt. Koncernen har ca 7 500 anställda och verksamhet i ett 20-tal länder. Idag utgör Elanders ursprungliga verksamhet inom Print & Packaging endast 19% av försäljning och resultat, och bolagets huvudsakliga verksamhet är inom Supply Chain Solutions som står för 81%.

Print & Packaging står nu endast 19% av Elanders omsättning

Print & Packaging en allt mindre men lönsam del

Elanders grundades 1908 och har sitt ursprung inom Print & Packaging, en lönsam del av bolaget som med tiden dock blivit allt mindre av koncernens totala verksamhet. Sedan Elanders nya ledning tog över har bolagets omsättning femdubblats. Bolaget har fortsatt tillväxtambitioner och i Carl Bennet AB en gemensam huvudägare med Lifco, som de senaste 12 åren vuxit sitt rörelseresultat med i genomsnitt 18% per år, vilket resulterat i en relativt hög värderingsmultiplikation på börsen.

Sedan bolagets nya ledning tog över har bolagets omsättning femdubblats

Förbättrade marginaler inom tyska LGI

Elanders finansiella mål är att generera en organisk tillväxt på 3–5% per år samt att uppnå en justerad rörelsemarginal (EBITA) på minst 7%. Vidare ska relationen mellan nettoskuld och rörelseresultat före avskrivningar (EBITDA) vara max 2,5. Centralt för att nå dessa nyckeltal har varit att förbättra lönsamheten i tyska LGI som var ett stort förvärv för Elanders. Man har sagt upp vissa kundavtal hos LGI där man anser att lönsamheten är för dålig.

Höjda marginaler i förvärvade tyska LGI viktigt för att nå en rörelsemarginal på 7%

Helhetslösningar inom supply chain management

En effektiv hantering av försörjningskedjan ger stora konkurrensfördelar och är affärskritisk för producerande företag i dagens globala ekonomi. Elanders kan ta ett helhetsansvar för komplexa leveransåtaganden som omfattar inköp, lager, konfigurering, produktion, samt distribution. Man vill vara en global, strategisk och långsiktig partner för kunderna i deras arbete med att effektivisera och utveckla sina affärsverksamheter.

En effektiv försörjningskedja är affärskritisk i dagens globala ekonomi

Elanders konkurrensfördelar

Elanders har byggt ett stort förtroendekapital hos sina kunder och det är sällan man förlorar en kund. Bland Elanders 30–40 största kunder är det inte många som försvunnit under årens lopp. Daimler har t.ex. arbetat med Elanders sedan 1990-talet och man har ett 30-tal olika avtal med denna biltillverkare. Avtalen mellan Elanders och bolagets kunder är långa, inom kontraktologistik vanligtvis 3–5 år. Bolaget är främst inriktat på fem prioriterade kundsegment: Automotive, Electronics, Fashion & Lifestyle, Industrial, samt Health Care & Life Science.

Bland Elanders största kunder är det inte många som försvunnit under årens lopp

Hållbarhetsarbete och uppsatta reduktionsmål

Hållbarhetsarbetet är viktigt för Elanders och bolaget har beslutat om mål för reducering av växthusgaser. Dessa reduktionsmål har satts på både kort och lång sikt. Till 2030 ska Elanders utsläpp av växthusgaser inom Scope 1 och 2 minska med 50%, och s.k. Scope 3-utsläpp ska minska med 30%. Till 2040 ska koncernens utsläpp av växthusgaser inom Scope 1 och 2 minska med 75%. För 2050 har man satt målet att "Net zero" ska uppnås över hela Elanders värdekedja. Basåret i denna målsättning är 2021 då bolagets utsläpp inom Scope 1 och 2 uppgick till ca 44 tusen ton koldioxid sammanlagt.

Attraktivt värderat inom Supply Chain Management

När man ser till andra internationella noterade bolag med huvudsaklig verksamhet inom supply chain management har dessa ofta relativt höga värderingar. Medianvärderingen för bolagen i följande tabell är 1,3 gånger omsättningen och 11,9 gånger EBITDA 2023, att jämföra med Elanders mer försiktiga värderingsmultiplar på 0,4 respektive 2,9. Elanders har under senare tid utvecklats till ett bolag med drygt 80% av sin omsättning och intjäning från supply chain management och förtjänar en värdering som är mer i linje med detta.

Elanders värdering är lägre än för andra bolag inom Supply Chain Management

Värdering relativt andra bolag inom Supply Chain Solutions

Nyckeltal för Elanders och ett urval jämförbara bolag

Bolag	Land	Börsvärde	Antal	Omsättning	EV/	EBITDA	EV/	EPS	P/E
		MUSD	anställda	MUSD, 2023p	Sales	2023p	EBITDA	2023p	2023p
Kuehne + Nagel	Schweiz	32 866	74 853	31 360	1,1	2 986	11,8	11,37	22,0
ID Logistics	Frankrike	1 556	21 000	2 939	0,9	441	6,0	10,21	25,3
XPO Logistics	USA	9 145	100 000	7 579	1,5	889	12,6	2,38	33,4
DSV A/S	Danmark	34 483	61 000	24 708	1,6	3 185	12,1	57,49	19,2
Medel, jämförbolag		19 512	64 213		1,3		10,6		25,0
Median, jämförbolag		21 006	67 927		1,3		11,9		23,7
Elanders	Sverige	267	7 500	1 284	0,4	180	2,9	11,18	7,5

Källa: Refinitiv. Nyckeltalen bygger på analytikerkollektivets prognoser

Risker

Elanders har en viss nettoskuldssättning, vilket gör bolaget mer känsligt för vikande efterfrågan eller om något förvärv inte utvecklas enligt plan. Mot det ska ställas att verksamheten blivit mer diversifierad, och att exponeringen mot cykliska branscher minskat som andel av omsättningen. Den mest påtagliga konjunkturkänsligheten finns i de delar av koncernens verksamheter som levererar till kunder inom tillverkningsindustrin, i synnerhet inom fordonsindustrin och konsumentelektronikbranschen. Försäljning till kunder inom livsmedel, kosmetik, läkemedel och offentlig sektor samt försäljning till privatpersoner är däremot inte konjunkturkänslig i samma utsträckning. Exponering avseende förändringar i räntenivån är främst hänförliga till koncernens räntebärande lån med rörlig ränta, som huvudsakligen är i EUR och USD. De flesta av bolagets största kunder har man haft fleråriga samarbeten med. Elanders har två kunder vars omsättning överstiger 10% av koncernens totala omsättning, och den största kunden uppgick under 2021 till 14% av omsättningen. Elanders är beroende av finansiering via kreditgivare, såväl för den löpande verksamheten som beredskap för framtida eventuella investeringar. Tillgången på finansiering påverkas av faktorer som den generella tillgången på kapital och koncernens kreditvärdighet.

Bolagshistorik

Elanders var ursprungligen en global grafisk koncern som grundades 1908 av Otto Elander, Nils Hellner och Emil Ekström. Bolaget som tidigare var helägt av familjen Elander är sedan 1989 noterat på Nasdaq OMX och har sedan 1997 haft Carl Bennet AB som huvudägare. Bolaget har ca 7 500 anställda i ett 20-tal länder och erbjuder idag ett brett tjänsteutbud samt helhetslösningar inom supply chain management. Elanders omsätter ca EUR 1,3 miljarder på årsbasis och har anläggningar på över 90 platser i världen. Bolaget har sitt huvudkontor i Mölndal utanför Göteborg. Det sista decenniet har varit händelserikt med flera stora förvärv. Under 2015 förvärvades det tyska företaget Schmid Druck och sommaren 2016 genomförde Elanders sitt största förvärv när den tyska kontraktstlogistikkoncernen LGI förvärvades. LGI hade då ca 4 000 anställda och en årlig omsättning på EUR 430 miljoner. Tillsammans med LGI fick Elanders en mycket bredare kundbas och samtidigt skapades en stabil plattform för fortsatt organisk tillväxt. Under 2017 hade Elanders en organisk tillväxt på 6%, huvudsakligen inom affärsområdet Supply Chain Solutions, där tillväxten kom från både Asien och Europa. Även 2018 präglades av en stark organisk tillväxt som uppgick till 9% och man nådde för första gången över SEK 10 miljarder i omsättning. Under 2019 gjorde Print & Packaging och den asiatiska delen av Supply Chain Solutions ett bra resultat som dock kom i skymundan av att det behövde göras ett åtgärdsprogram i den europeiska verksamheten inom Supply Chain Solutions. Efter två år med starka kassaflöden och en resulterande stärkt finansiell ställning är Elanders nu åter redo att göra fler förvärv som kan komplettera och bredda den existerande verksamheten.

Största aktieägarna, %

Carl Bennet AB	50,1%
Svolder AB	7,3%
Fjärde AP-fonden	6,9%
Protector Forsikring	5,3%
Carnegie Fonder	4,9%

Källa: Elanders.

Resultaträkning (Mkr)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p
Nettoomsättning	4 236	6 285	9 342	10 742	11 254	11 050	11 733	14 974	13 926	14 622	15 353
Rörelsekostnader	-3 808	-5 091	-8 008	-9 330	-9 819	-9 619	-10 265	-13 034	-11 976	-12 575	-13 204
Justerad EBITDA	428	516	563	725	1 435	1 431	1 468	1 940	1 950	2 047	2 149
Av- och nedskrivningar	-115	-132	-192	-203	-872	-833	-810	-974	-980	-980	-980
Justerad EBITA	313	384	371	523	563	598	658	966	836	980	1 029
Förvävsrelaterade avskrivningar	-21	-40	-63	-64	-54	-52	-78	-70	-70	-70	-70
Övriga justeringar	0	0	0	0	0	0	0	-47	0	0	0
Rörelseresultat (EBIT)	292	344	308	459	509	546	580	849	766	910	959
Finansnetto	-33	-44	-78	-93	-143	-132	-98	-183	-309	-324	-341
Resultat före skatt	259	300	230	366	366	414	482	666	457	585	618
Skatt	-79	-78	-60	-108	-108	-122	-151	-180	-137	-176	-185
Minoritetsintressen	-5	-5	-5	-5	-5	-5	-9	-17	-10	-10	-10
Resultat för perioden	175	217	165	254	253	287	322	470	310	400	423

Balansräkning (Mkr)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p
TILLGÅNGAR											
Goodwill	1 200	2 273	2 337	2 439	2 480	3 085	4 517	4 923	5 010	5 261	5 524
Övriga anläggningstillgångar	602	1 855	1 874	1 835	3 546	2 552	3 724	5 422	5 300	5 565	5 843
Summa anläggningstillgångar	1 802	4 128	4 211	4 274	6 026	5 637	8 241	10 345	10 310	10 826	11 367
Varulager	266	295	390	468	335	233	400	619	480	504	529
Kundfordringar	825	1 396	1 571	1 762	1 740	1 344	1 822	2 139	1 950	2 023	2 084
Övriga omsättningstillgångar	139	312	333	511	448	324	438	567	650	631	662
Likvida medel	529	651	679	722	655	1 101	898	904	930	1 259	1 569
Summa omsättningstillgångar	1 759	2 654	3 198	3 463	3 179	3 002	3 558	4 229	4 010	4 416	4 844
SUMMA TILLGÅNGAR	3 561	6 782	7 409	7 737	9 205	8 639	11 800	14 574	14 320	15 241	16 210

Eget kapital & skulder

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p
Eget kapital	1 488	2 411	2 453	2 707	2 777	2 908	3 304	3 870	3 900	4 300	4 722
Minoritetsintressen	0	0	6	10	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	1 488	2 411	2 453	2 707	2 777	2 908	3 304	3 870	3 900	4 300	4 722
Räntebärande skulder	1 267	2 875	3 344	3 261	4 616	3 955	6 147	8 180	7 950	8 348	8 765
Icke räntebärande skulder	805	1 496	1 612	1 768	1 811	1 776	2 349	2 524	2 470	2 594	2 723
Summa skulder	2 072	4 371	4 956	5 029	6 427	5 731	8 496	10 704	10 420	10 941	11 488
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	3 560	6 782	7 409	7 737	9 205	8 639	11 800	14 574	14 320	15 241	16 210

Kassaflöden (Mkr)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p
Kassaflöde före rörelsekapitalförändr.	277	344	355	452	1 233	1 264	1 202	1 582	1 494	1 537	1 613
Rörelsekapitalförändring	-8	-13	-419	4	104	461	-139	-476	210	32	18
Övriga poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde löpande verksamheten	269	331	-64	456	1 337	1 725	1 063	1 106	1 704	1 569	1 631
Investeringar	-42	-1 907	-262	-138	-140	-116	-1 394	-274	-280	-441	-501
Finansieringsverksamheten	-154	1 666	371	-318	-1 282	-1 060	54	-898	-1 300	-897	-820
SUMMA FRITT KASSAFLÖDE	73	90	45	0	-84	549	-277	-66	124	231	310
Likvida medel	529	651	679	722	655	1 101	898	904	1 028	1 259	1 569
Nettoskuld (neg = nettokassa)	738	2 224	2 665	2 539	3 961	2 854	5 249	7 276	7 020	7 089	7 196

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

Ansvarig analytiker:

Thomas Nilsson