

# Stabilt år trots svagare industrikonjunktur

## Fem förvärv tillför cirka 350 mkr på helårsbasis

Nettoomsättningen växte med 5% under året och uppgick till 7 203 (6 882) mkr, där förvärv och organisk tillväxt bidrog till lika stor del. Under 2024 genomförde Beijer Alma totalt fem förvärv, två inom Lesjöfors och tre inom Beijer Tech, vilket kommer att tillföra koncernen en ökad omsättning om cirka 350 mkr på helårsbasis. Orderingsgången steg med drygt 4% till 7 290 (6 993) mkr under året, driven av främst de många företagsförvärv som genomförts samt en organisk tillväxt.

För koncernen som helhet uppgick rörelseresultatet till 1 091 (941) mkr. Det beloppet är påverkat av engångskostnader, främst återläggning av återförda köpeskillingar, som gör att det justerade rörelseresultat landar på 923 (863) mkr. Nettoresultat uppgick till 729 (535) mkr, motsvarande en vinst per aktie inklusive minoritetens del om 11,85 (8,61) kronor. Styrelsen förslår en höjd utdelning till 3,95 (3,85) kronor per aktie, vilket dock var 5 öre lägre än vad Analysguiden räknat med.

## Organisk tillväxt drev både intäkter och orderingsgång

Inom Lesjöfors uppgick orderingsgången till 4 907 (4 860) mkr, drivet av främst organisk tillväxt. Nettoomsättningen steg till 4 895 (4 837) mkr, drivet av förvärv och organisk tillväxt som vägde upp avyttringen av Stump & Schüle under det fjärde kvartalet 2023. Nettoomsättningen ökade något inom de båda affärsområdena, där den steg till 3 970 (3 921) mkr för Industrifjädrar och till 925 (916) mkr för Chassifjädrar. Rörelseresultatet i Lesjöfors steg till 888 (758) mkr. Justerat för engångsposter relaterade till återförda tilläggs-köpeskillingar och omstruktureringskostnader blev det justerade rörelseresultatet 720 (679) mkr.

Inom Beijer Tech steg orderingsgången till 2 383 (2 133) mkr, som en effekt av förvärven. Nettoomsättningen landade på 2 308 (2 045) mkr, drivet av förvärv samt organisk tillväxt främst inom Flödesteknik och Nischteknologier medan Industriprodukter var oförändrat. Rörelseresultatet samt det justerade rörelseresultatet för Beijer Tech uppgick båda till 242 (218) mkr.

## Analysguiden upprepar motiverat värde om 218 kr

Baserat på våra prognoser, som inkluderar de senaste förvärven, handlas bolaget nu till en ev/adj. ebit om 13,3 för 2025 och 12,1 för 2026. Beijer Alma handlas till multiplar som är klart lägre än de historiska nivåerna men också gentemot sina peers. Analysguiden anser att aktien är köpvärd och upprepar sitt motiverade om 218 kronor sedan tidigare. Det motsvarar en ev/adj. ebit-multipel om 15.

## Beijer Alma

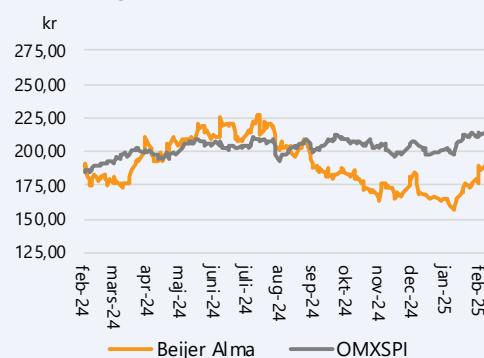
### Rapportkommentar

Datum	13 februari 2025
Analytiker	Martin Stojilkovic

### Basfakta

Bransch	Industri
Styrelseordförande	Johan Wall
Vd	Henrik Perbeck
Listning	Nasdaq Stockholm Mid Cap
Ticker	BEIA B
Aktiekurs	189,80 kr
Antal aktier, milj.	60,3
Börsvärde, mkr	11 438
Nettoskuld, mkr	2 663
Företagsvärde (EV), mkr	14 101
Motiverat värde	218,00 kr
Nästa rapport	2025-04-25

### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2023	2024	2025p	2026p
Omsättning	6 882	7 203	7 779	8 363
Bruttoresultat	2 029	2 236	2 450	2 634
Just. ebit	862	923	1 060	1 169
Rörelseres. (ebit)	941	1 091	1 060	1 169
Nettoresultat	535	730	671	756
Vinst per aktie	8,88 kr	12,11 kr	11,14 kr	12,55 kr
Utd. per aktie	3,85 kr	3,95 kr	4,10 kr	4,25 kr
Omsättningstillväxt	17,3%	4,7%	8,0%	7,5%
Bruttomarginal	29,5%	31,0%	31,5%	31,5%
Rörelsemarginal	13,7%	15,1%	13,6%	14,0%
Vinstmarginal	7,8%	10,1%	8,6%	9,0%
P/e-tal	21,4	15,7	17,0	15,1
EV/ Just ebit	16,4	15,3	13,3	12,1
EV/omsättning	2,05	1,96	1,81	1,69
Direktavkastning	2,0%	2,1%	2,2%	2,2%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Motiverat värde är en uppfattning om vad bolaget borde vara värt givet Analysguidens huvudscenario. Det är inte samma sak som att aktiekursen ska spegla detta värde.

## 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 förvävsstrategi

Beijer Alma har, förutom organisk tillväxt, vuxit kraftigt under årens lopp via förvärv. Sedan 2010 har 44 förvärv genomförts, varav under 2024 förvärvades fem bolag. Baserat på en väl genomarbetad förvävsstrategi 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 förvävsstrategi 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.

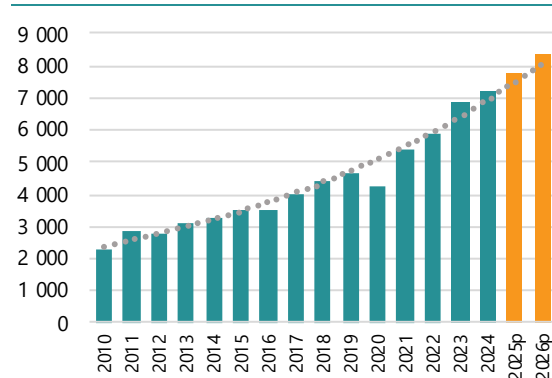
### Bevisad lönsamhet och tillväxt till en rimlig värdering

Historiskt har bolaget vuxit omsättningen med i genomsnitt nästan 9%, sedan 2010 fram till och med 2024, till en stabil lönsamhet. De kommande åren tror vi att tillväxten kommer att fortgå och ser framför oss en genomsnittlig tillväxt på runt 8% exklusive framtida 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 förvävsdrivna 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.

Fortsatt värderas Beijer Alma till lägre multiplar än vad jämförbara förvävsdrivna industribolag görs. 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.

### Cirka 8,5% årlig tillväxt i snitt

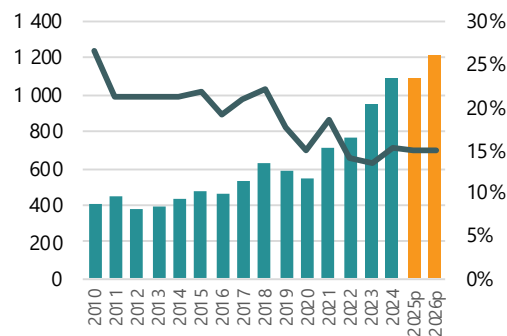
Omsättning 2010 – 2026p, mkr



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

### Hög avkastning på kapitalet

ROCE (avkastning på sysselsatt kapital) jämfört med rörelseresultatet 2010-2026p, mkr. Rörelseresultatet för 2024 är positivt påverkade av engångsposter om netto 168 mkr.



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

## Operationell uppdatering Q4-24

### Försvagningen av industrikonjunkturen bestod

Industrikonjunkturen visade likt tidigare kvartal på en fortsatt svaghet. Men trots det var utvecklingen som helhet positiv i flera delar inom både Lesjöfors och Beijer Tech. Koncernens verksamhet i Asien återhämtade sig under kvartalet och uppvisade återigen en god tillväxt. Även den viktiga nordiska marknaden tillsammans med Storbritannien och USA stod väl emot den svaga konjunkturen.

Dotterbolagen uppvisade en god organisk tillväxt under det sista kvartalet. Däremot var efterfrågan blandad inom Lesjöfors medan den var stabil i Beijer Tech. När det gäller Lesjöfors har dotterbolaget fortsatt utmaningar inom Industri i Centraleuropa, främst Tyskland, där nya besparingar har genomförts i berörda enheter. Särskilt utmanade var det för Alcomex och de segment som producerar dörrfjädrar. Däremot är det glädjande att nedgången i Asien väntas och uppvisade tillsammans med Norden och USA en god efterfrågan, även om medicinteknik fortsatt dras med en lägre efterfrågan. För Chassifjädrar blev avslutningen på kvartalet bra trots lågsäsong. Det ledde till att affärsområdet nästan nådde upp till sina starka jämförelsetal. I början av kvartalet tillträdde förvärvet av franska Lacroix, som utvecklades bra och där flera samarbeten med systerbolag har påbörjats.

Beijer Tech fortsätter att prestera fina resultat drivet av de förvärv som gjorts den senare tiden. Särskilt Flödesteknik stack ut som växte nettoomsättningen drivet av AVS-förvärvet tidigare under året, men även förvärvet av Brissmans Brandredskap nu under det fjärde kvartalet. Inom Industriprodukter var efterfrågan svagast i Finland, följt av Sverige och Danmark. Den norska marknaden stod ut med en god tillväxt såväl organiskt som via förvärvet av Clemco i höstas. Nischteknologier uppvisade även det en bra organisk tillväxt tack vare god ordergång på icke-cykliska marknader.

### Förändring i koncernledningen

Under kvartalet slutade den nuvarande CFO och efter kvartalets utgång meddelade bolaget att Peter Forslund har utsetts till ny CFO med start under maj 2025. Nyligen meddelade bolaget även att VD slutar den 1 april och att styrelseledamot Johnny Alvarsson tar över som tillförordnad VD och koncernchef tills en ny ersättare hittats.

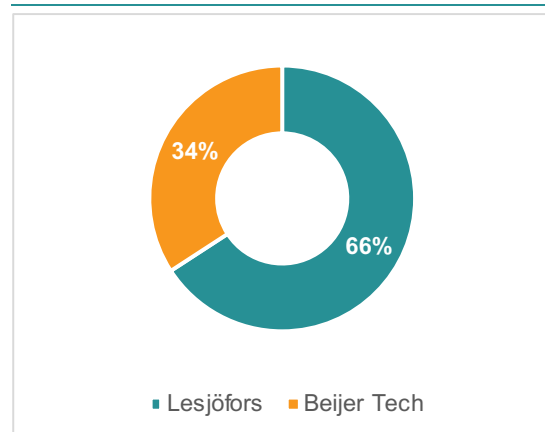
### Förvärv och organisk tillväxt drev uppgången

Nettoomsättningen uppgick till 1 823 (1 694) mkr, där förvärv, trots avyttringar, bidrog med 3% och där den organiska tillväxten också bidrog med 3%. Valutan hade dock en negativ påverkan om -1% under kvartalet. Ordergången växte kraftigt och uppgick till 1 874 (1 710) mkr, drivet av en organisk tillväxt om 6% och där bidragit från förvärv och valuta utgjorde 2% vardera. Den större uppgången i den organiska tillväxten kommer främst från svaga jämförelsesiffror. Bolagets book-to-bill steg sekventiellt till 1,03 från 0,98 men var oförändrad på 1,01 sett över de senaste tolv månaderna.

Justerat rörelseresultatet uppgick till 220 mkr (177), motsvarande en justerad rörelsemarginal om 12,1% (10,4%). Det justerade rörelse-

### Lesjöfors står för största delen

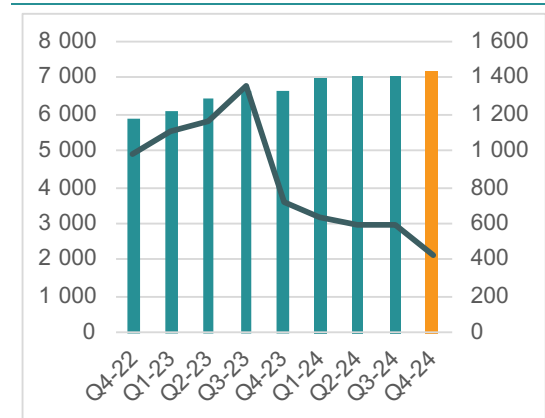
Andel av försäljningen per division 2024-12-31.



Källa: Bolaget, Analysguiden

### Avyttringen stärkte kassaflödet

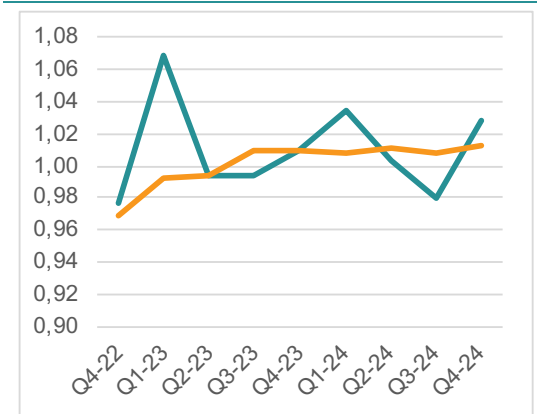
Nettoomsättning (vänster stapel) i mkr och kassaflöde efter investeringar men innan förvärv (höger stapel) i mkr på rullande 12 månader, Q4-22 – Q4-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

### Ordergången ökar i kvartalet

Book-to-bill per kvartal (ljusgrön) och rullande 12 månader (orange) Q4-22 – Q4-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

resultatet under kvartalet är påverkat av omstruktureringskostnader för Lesjöfors verksamhet i Tyskland med -15 mkr. Rörelseresultatet, med hänsyn tagen till den jämförelsestörande posten, slutade på 205 (177) mkr. Periodens resultat landade på 121 (116) mkr, vilket motsvarar ett resultat per aktie på 2,03 (1,91) kronor.

Under kvartalet uppvisade bolaget ett svagare kassaflöde påverkat främst av ett negativt bidrag från rörelsekapitalet. Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 212 (238) mkr, varav rörelsekapitalet utgjorde -16 (113) mkr. Kassaflödet från investeringsverksamheten, men exklusive förvärv och avyttringar, uppgick till -84 (-65) mkr. Finansieringsverksamhetens kassaflöde var -80 (-198) mkr. I kvartalet har kassaflödet påverkats med -104 (-28) mkr från förvärv och avyttringar.

## Lesjöfors

Lesjöfors bedriver sin verksamhet inom affärsområdena Industri och Chassifjädrar. I det fjärde kvartalet steg orderingen till 1 205 (1 156) mkr, drivet av en organisk tillväxt på 4% och valuta på 2%. Förvärv och avyttringar bidrog negativt med -2%. Book-to-bill steg marginellt sekventiellt till 1,00 från 0,99 men sjönk till 1,00 från 1,01 sett över de senaste tolv månaderna. Nettoomsättningen ökade till 1 200 (1 128) mkr, motsvarande en uppgång på lite över 6%, främst beroende på en stark organisk tillväxt om 5% och bidrag från valuta om 2%. Förvärv och avyttringar utgjorde -1% beroende främst på avyttringen av Stump & Schüle under det fjärde kvartalet 2023. Justerat rörelseresultat för Lesjöfors hamnade på 165 (130) mkr med en justerad rörelsemarginal om 13,7% (11,5%). Det justerade rörelseresultatet har påverkats negativt av omstruktureringskostnader i dotterbolagets europaorganisation om -15 mkr. Rörelseresultatet inklusive denna engångspost uppgick till 150 (194). Under kvartalet har Lesjöfors genomfört ett nytt förvärv, franska Lacroix, som omsätter 6,5 meur på årsbasis med god lönsamhet.

## Affärsområde Industrifjädrar

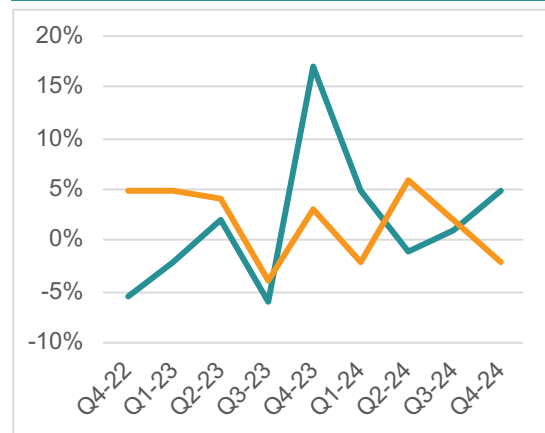
Industrifjädrar ökade sin omsättning i det fjärde kvartalet till 1 005 mkr jämfört med 932 mkr motsvarande kvartal året innan. En uppgång på nästan 8% trots avyttringen av tyska Stump & Schüle föregående år. Bakgrunden är en generellt god efterfrågan, inte minst i Norden, USA och Asien, där den sistnämnda regionen vänt sin negativa trend. Lanseringen av dörrfjädrar i USA bidrog också till tillväxten i nettoomsättningen även om kostnaderna varit högre än förväntat. Något som bolaget aktivt kommer att arbeta med att korrigera under 2025. Däremot har utvecklingen för industrifjädrar likt tidigare kvartal varit svag inom Centraleuropa, särskilt i Tyskland. Även Alcomex, som verkar inom dörrfjädrar, har utvecklats svagt. I januari 2025 förvärvades dock minoritetens andel i Alcomex, vilket kommer att möjliggöra ytterligare effektiviseringsåtgärder.

## Affärsområde Chassifjädrar

Affärsområdet Chassifjädrar, som har lågsäsong nu under det fjärde kvartalet, mötte starka jämförelsetal. Trots det nådde nettoomsättningen nästan upp till dessa. Totalt uppgick nettoomsättningen till 195 (196) mkr, där Storbritannien visade på något lägre volymer vilket kompensades av utvecklingen i vissa länder inom Östeuropa.

## Viss ökning i organisk tillväxt

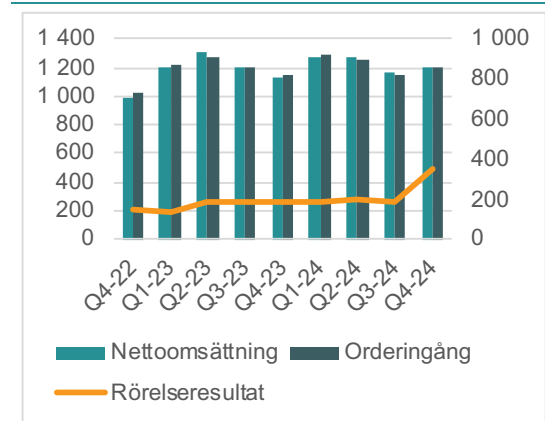
Viss återhämtning i organisk tillväxt i Lesjöfors (ljusgrön), men varierande för Beijer Tech (orange), Q4-22 – Q4-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Stigande utveckling inom Lesjöfors

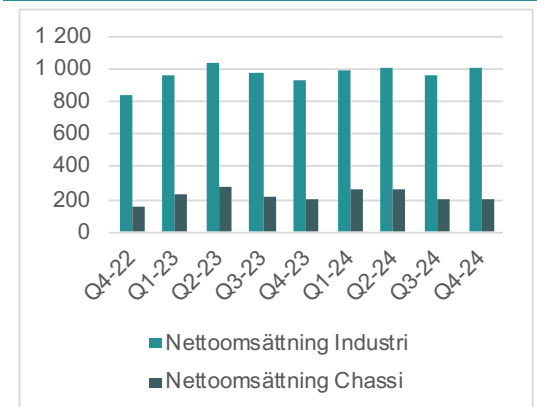
Nettoomsättning och ordergång (vänster stapel) i mkr och rörelseresultat (höger stapel) i mkr per kvartal i Lesjöfors, Q4-22 – Q4-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Industri utgör för merparten

Kvartalsvis försäljning per affärsområde i mkr för Lesjöfors, Q4-22 – Q4-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Beijer Tech

Numera är Beijer Tech uppdelat i tre affärsområden, Industriprodukter, Flödesteknik och Nischteknologier (nytt för 2024). Nedan tabell visar vilka dotterbolag som ingår i respektive affärs-område numera:

Flödesteknik	Industriprodukter	Nischteknologier
Lundgrens Sverige	Beijer Industri	INU
Lundgrens Norge (NO)	PMU	Swedish Microwave
Svenska Brandslangfabriken	Preben Z (DK)	Botek Systems
PA Ventiler	Beijer OY (FI)	Finn Lamex (FI)
Noxon	KTT (FI)	Källström Engineering
AVS Power (FI)	Norspray (NO)	
Brissmans Brandredskap	Encitech	
	Mountpac	
	Clemco (NO)	

Källa: Bolaget

Orderingången steg kraftigt till 669 (554) mkr, varav förvärv stod för 10% och organisk tillväxt för 11%. Påverkan från valuta var neutral. Den höga organiska tillväxten kan tyda på en viss vändning inom konjunkturen även om det kan vara för tidigt att dra sådana slutsatser. Book-to-bill steg dock till 1,07 för kvartalet och 1,03 för de senaste tolv månaderna.

Nettoomsättningen steg till 623 (567) mkr, vilket är en ökning med 10% jämfört med föregående år. Uppgången kom främst från förvärven, som stod för cirka 12%. Den organiska tillväxten minskade med -2% och valutan hade en neutral påverkan.

Per affärsområde:

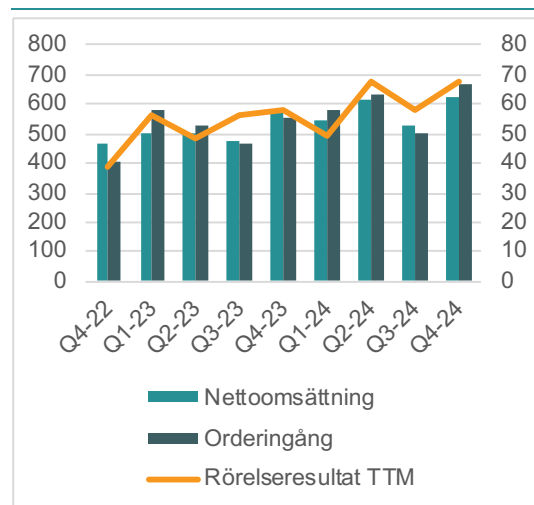
- Industriprodukter var fortsatt påverkat av en svag industrikonjunktur. Nettoomsättningen uppgick till 219 (211) mkr och där den norska marknaden fortsatt visade på styrka.
- Nischteknologier hade en god generell efterfrågan med en omsättning som var något högre än föregående år och uppgick till 200 (190) mkr.
- Flödestekniks nettoomsättning steg till 204 MSEK (166), med en positiv påverkan främst från förvärvet av AVS, även om andra delar av affärsområdet bidrog med på en stabil utveckling.

Justerat rörelseresultat för Beijer Tech steg till 68 (58) mkr med en justerad rörelsemarginal om 10,9% (10,3%). Justeringsposterna uppgick till 0 (0) mkr, varpå periodens rörelseresultat var detsamma som det justerade rörelseresultatet.

De förvärv som gjordes under föregående år och under året som gått har samtliga haft ett positivt bidrag till både rörelseresultat och rörelsemarginal i det fjärde kvartalet.

## Stabilt ökande trend för Beijer Tech

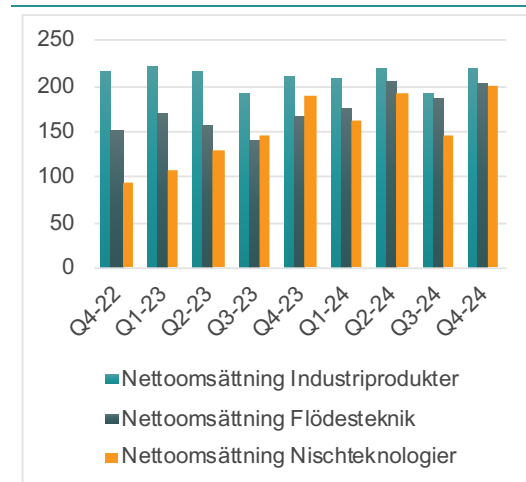
Nettoomsättning och orderingång (vänster stapel) i mkr och rörelseresultat (höger stapel) i mkr per kvartal i Beijer Tech, Q4-22 – Q4-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Nischteknologier växer starkt

Kvartalsvis försäljning per affärsområde i mkr för Beijer Tech, Q4-22 – Q4-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Prognoser

### Konjunkturutvecklingen påverkar tillväxten i närtid

Bolagets omsättning har sedan 2010 vuxit från 2 290 mkr till 7 203 mkr vid utgången av det fjärde kvartalet 2024. Det motsvarar en årlig omsättningsökning på i snitt 8,5%, där cirka hälften kommer från gjorda förvärv. Sedan början av 2019 har bolaget accelererat antalet förvärv och totalt har 27 förvärv genomförts, varav 10 i Lesjöfors, samtidigt som divisionen Habia Cable sålts. I det fjärde kvartalet 2023 avyttrade Lesjöfors även dotterbolag Stumpp & Shüle.

Bolaget har kommunicerat att fler förvärv kommer att ske över tid samt att den förvärvstakt bolaget hållit under de senaste åren är på en nivå som bolaget önskar att vara på. Men givet konjunkturen är det alltid en avvägning mellan tillväxt och lönsamhet.

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 ränteläget är högre idag än för några år sedan räknar vi inte med några större förvärv likt John Evans' eller Alcomex under de närmaste åren. I stället ser Analysguiden framför sig att ytterligare förvärv kommer att vara i liknande storleksklass som det nyligen förvärvade Clemco Norge i Norge, Clifford Springs i UK, Lacroix i Frankrike och nu det senaste förvärvet av Brissmans Brandredskap.

Framtida förvärv är svåra att prognosticera vad gäller storlek, belopp och hur de 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 i genomsnitt minst 8% årligen.

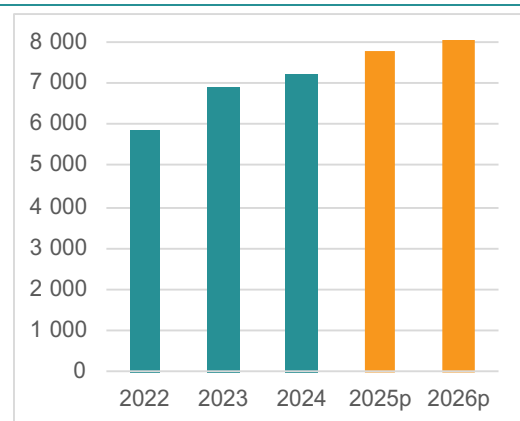
Inför rapporten för det fjärde kvartalet hade vi estimerat en nettoomsättning om 1 700 mkr, fördelat på 1 150 mkr Lesjöfors och 550 mkr Beijer Tech. Nettoomsättningen kom in på 1 823 mkr, vilket var långt högre än vad vi räknat med. Trots en svagare konjunktur återhämtade sig Asien under kvartalet och tillväxten i USA blev högre än vad vi skissat på. Det som främst stod bakom vår prognosmiss är den höga organiska tillväxten samt viss hjälp från valutan, något som vi inte heller räknat med. Det har lett till att orderingången steg, särskilt för inom Beijer Tech där book-to-bill i kvartalet uppgick till 1,07. För Lesjöfors blev motsvarande book-to-bill för det fjärde kvartalet 1,00. Men även tillväxten från förvärv bidrog mer än vad vi hade i våra antaganden. Sammantaget verkar det indikera ett starkare 2025, vilket gör att vi justerar våra antaganden för nettoomsättningen och skissar på att den uppgår till 7,8 (7,1) mdkr för 2025 och 8,3 (7,6) mdkr för 2026.

### Förbättrade marginaler ligger i korten långsiktigt

Bolagets handelskostnader har historiskt legat på nivåer runt 68 – 72% av omsättningen. I det fjärde kvartalet hölls sig handelskostnaderna inom intervallet och uppgick till 69,6%, vilket var en marginell försämring mot tredje kvartalets 68,9% drivet av främst en sämre industrikonjunktur i Centraleuropa och en lägre efterfrågan inom medicinteknik. Vi tror att industrikonjunkturen i Centraleuropa

## Stadigt stigande omsättning

Omsättning i mkr, 2022 – 2026p.



Källa: Bolaget, Analysguiden

består en bit in i nästa år och att bolaget har genomfört de nya besparingarna inom industrisegmentet. För 2024 hade vi skissat på en bruttomarginal om 31%, vilket bolaget också nådde. Framöver räknar vi med att bruttomarginalen håller sig runt 31% men att den över tid kan förbättras något och röra sig uppåt mot 32%.

Övriga större kostnadsposter 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 kommer att röra sig nedåt något och hålla sig runt 8% av nettoomsättningen.

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% av omsättningen, vilket också har varit fallet under 2024. I takt med att fler förvärv adderas skissar vi på att administrationskostnaderna kommer att vara något högre än historiskt och för 2025 samt 2026 räknar vi med att de uppgår till cirka 9,5% av nettoomsättningen. Förhoppningsvis kan bolaget komma att minska dessa på sikt och i våra prognoser skissar vi på att de rör sig nedåt mot 9% av nettoomsättningen över tid.

Övriga operativa kostnader uppgår inte till några direkt materiella belopp, vilket gör att vi inte prognosticerar för dessa. 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, men att dessa rör sig nedåt 4% över tid i takt med att nettoomsättningen stiger.

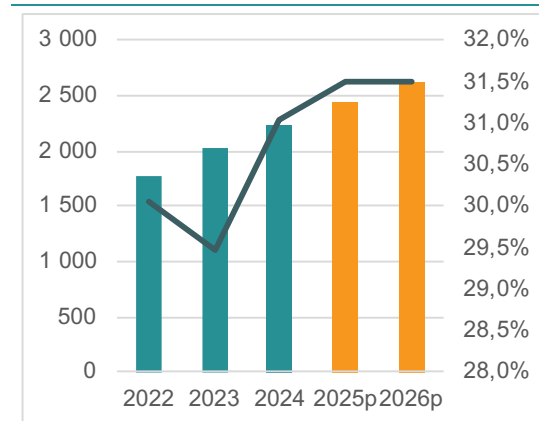
Historiskt har bolaget haft jämförelsestörande poster hänförliga till förvärv eller omstruktureringar. Under 2024 uppgick dessa till netto 168 mkr och avsåg främst återförda tilläggsköpeskillningar, vilket blåste upp rörelseresultatet. Men då det råder osäkerhet om och när dessa uppstår, är det inget som vi tar höjd för i våra prognoser. Det ger oss en ebit på 1 060 mkr för 2025 och 1 169 för 2026, vilket motsvarar en ebit-marginal om 13,6% för 2025 och 14,0% för 2026. Den ökande skuldsättningen, drivet av de många förvärven och ett högre ränteläge har gjort att finansnettot numera uppgår till cirka 50 - 60 mkr per kvartal även om det kan svänga under enskilda kvartal. Vi fortsätter att utgå från den nivån även framöver. Efter avdrag för skatt landar vi på ett nettoresultat på 671 mkr för 2025 och 756 mkr för 2026, vilket motsvarar en vinstmarginal på 8,6% för 2025 och 9,0% för 2026. 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

### Skuldsättningen håller sig fortsatt på rimliga nivåer

Vid utgången av den sista december uppgår bolagets kassa till 481 mkr och räntebärande skulder inklusive leasing till -3 144 mkr. Det gjorde att bolagets totala nettoskuld steg till 2 663 (2 294) mkr på årsbasis. Sekventiellt var dock ökningen lägre och den totala nettoskulden steg med 3,8% från tredje kvartalets totala nettoskuld

### Bruttomarginal runt 31,5% väntas

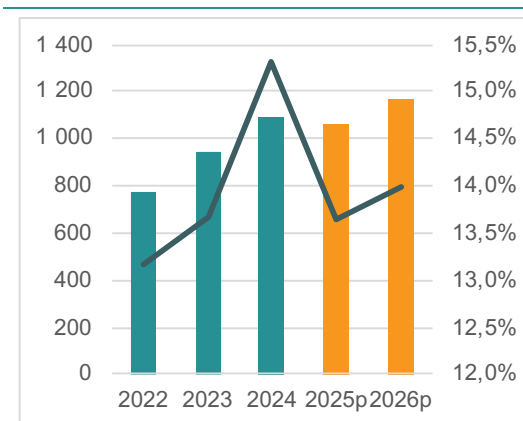
Bruttoresultat och bruttomarginal i mkr och %, 2022 - 2026p.



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-resultatet för 2024 är positivt påverkat av engångsposter om netto 168 mkr. Ebit-marginalen i % (höger axel) förväntas var i intervallet 12 - 14%, 2022 - 2026p.



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

om 2 566 mkr. Det gör att net debt/ebitda på rullande 12 månader steg marginellt till 1,6x exklusive leasing och 1,8x inklusive leasing. I rörelseresultatet för det fjärde kvartalet ingår engångsposter för omstruktureringskostnader i Tyskland om -15 mkr. Justerat för dessa uppgår ändå net debt/ebitda på rullande 12 månader till 1,6x exklusive leasing och 1,8x inklusive leasing. Bolaget har länge visat på ett positivt fritt kassaflöde innan förvärv. Under det fjärde kvartalet minskade dock kassaflödet drivet främst av ett negativt bidrag från rörelsekapitalet, nya förvärv samt amortering av lån. Kassaflödet för kvartalet uppgick till -55 (-55) mkr och fokus på att stärka kassaflödet ligger fortsatt fast.

## Värdering

För att värdera bolaget utgår vi från en multipelvärdering med avstamp i vår prognos för det justerade rörelseresultat 2025. I vår uppdaterade prognos efter det fjärde kvartalet räknar vi med att bolaget når en justerad ebit om 1 060 mkr. Vi ser också att industrisegmentet fortsatt kommer att tynga utvecklingen med besparingar och viss marginalpress under 2025. Jämför vi sedan Beijer Alma med liknande bolag ser vi att dessa handlas till klart högre multiplar, i genomsnitt till en ev/ebit-multipel om 23,6 gånger 2025 års estimat.

Bolag	Enterprise value, Mkr	Börsvärde, Mkr	EV/ebit 2025p	EV/ebit 2026p	P/e 2025p	P/e 2026p
Lifco	164 190	155 081	29,8	27,3	44,4	39,2
Addtech	88 497	82 179	28,7	26,9	39,1	35,9
Lagercrantz	48 717	45 021	30,9	27,8	39,2	37,1
Indutrade	118 680	109 832	26,1	24,1	35,3	31,6
Sdiptech	12 040	8 158	12,2	11,0	15,6	13,0
Bufab	20 501	17 620	19,4	17,2	25,2	21,5
Beijer Ref	75 685	78 145	18,3	16,7	30,1	26,3
<b>Medel, jämförbolag</b>	<b>75 473</b>	<b>70 862</b>	<b>23,6</b>	<b>21,6</b>	<b>32,7</b>	<b>29,2</b>
<b>Beijer Alma</b>	<b>14 113</b>	<b>11 450</b>	<b>13,3</b>	<b>12,1</b>	<b>17,1</b>	<b>15,1</b>

Källa: Refinitiv, uppdaterad per 2025-02-07

Beijer Alma har i genomsnitt under de senaste fem åren handlats till en ev/ebit-multipel om runt 15 gånger. Givet att vi ser en fortsatt blandad utveckling drivet av konjunkturläget med svagare utveckling för industri utgår vi ifrån en värdering som är i linje med Beijer Almas femårssnitt. Applicerar vi en ev/ebit-multipel om 15 för vår justerade ebit för 2025 ger det ett motiverat värde för Beijer Alma på 220 kronor. Helt klart handlas bolagets aktie till en kraftig småbolagsrabatt av marknaden.

Nedan tabell visar på hur det motiverade värdet ändras beroende på vilken multipel som används för ev/just. ebit:

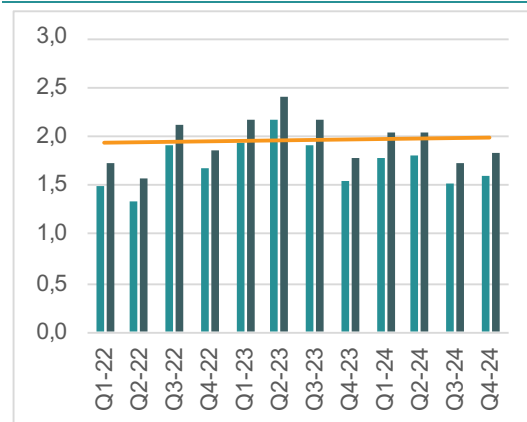
EV/ Just. EBIT	13	14	15	16	17
Motiverad rikt Kurs	185	202	220	237	255

Källa: Analysguiden

**Vi tycker att aktien är köpvärd men gör i dagsläget ingen förändring av vårt tidigare motiverade värde om 218 kronor**

## Skuldsättningen understiger målet

Net debt/ebitda exklusive leasing (ljusgrön) och net debt inklusive leasing (mörkgrön). Den orangea linjen visar trendlinjen, Q1-22 – Q4-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)



## 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.

**Lesjöfors** är en global tillverkare av fjädrar, tråd- och banddetaljer med en bred internationell verksamhet. Totalt sett har divisionen runt 40 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 65 - 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.

**Beijer Tech** är en koncern med en mängd självständiga handels- och tillverkningsbolag på drygt 20 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.

Dotterbolaget är indelat i tre affärsområden, Industriprodukter, Flödesteknik och Nischteknologier, som storleksmässigt sett till nettoomsättningen är ungefär lika stora.

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.
- **Nischteknologier:** Nytt affärsområden sedan 2024 och här samlas bolag som inte passar in i de andra två affärsområdena.

Vid utgången av det fjärde kvartalet 2024 uppgick försäljningen till 7,2 mdkr för Beijer Alma, där 70% av marknaderna ligger utanför Sverige. Själva produktionen sker i någon av bolagets runt 50 fabriker spridda över Norden, Europa, Nordamerika och Asien. Sedan 1987 är bolaget börsnoterat på Stockholmsbörsen.

## 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.

## 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 12,9 tusen aktieägare kontrollerar cirka 31% av kapitalet och 19% 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%
Fidelity Investments (FMR)	8,5%	4,3%
Cliens Fonder	6,0%	3,0%
Nordea Fonder	4,0%	2,0%
Handelsbanken Fonder	3,6%	1,8%
ODIN Fonder	3,3%	1,7%
Lannebo Kapitalförvaltning	3,1%	1,5%
Vanguard	2,8%	1,4%
Svolder	2,6%	1,3%
C WorldWide Asset Management	2,4%	1,2%
Fjärde AP-fonden	1,8%	0,9%
Livförsäkringsbolaget Skandia	1,6%	0,8%
Göran W Huldtgren med familj och bolag	1,5%	5,4%
Swedbank Robur Fonder	1,5%	0,7%
Övriga	31,3%	19,1%
<b>Totalt</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Källa: Bolaget, uppdaterat per den 6 februari 2025 från bolagets hemsida.

## 27 bolag har förvärvats efter 2018

Under de senaste drygt tre åren har förvärvstakten klart ökat. Totalt har 27 bolag förvärvats, fördelat på sjutton bolag inom Beijer Tech och tio 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 skuldsättningen 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 - 2024:

**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

# BOTEK

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.



**AVS Power** – Förvärvades av Beijer Tech 2024. Förvärvet avser 100% av aktierna i det finska bolaget, en ledande finsk teknikgrossist och tillverkare av pneumatik, industriventiler och kompressorer. Huvudkontoret ligger i Esbo med fem tillverknings- och försäljningsenheter utspridda i Finland. Det nya förvärvet kommer att ingå i affärsområdet Flödesteknik och kommer att vara ett bra komplement till PA Ventilens erbjudande på den finska marknaden. Bolaget genererar cirka 13 meur årligen med god lönsamhet och har runt 30 anställda.



**Clemco Norge** – Förvärvades av Beijer Tech i juni 2024. Förvärvet slutfördes i september 2024 och avser 100% av aktierna i Clemco Norge, som är en helhetsleverantör inom förbehandling och efterbehandling av korrosionsskydd. Produkt-utbudet består till stora delar av blästring- och spraymålnings-utrustning samt tillhörande artiklar, service och underhåll. Huvudkontoret ligger i Oslo och kommer att vara ett bra komplement till affärsområdet Industriprodukter. Bolaget genererar cirka 30 mnok årligen med god lönsamhet och har runt 12 anställda.



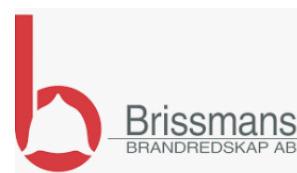
**Clifford Springs** – Förvärvades av Lesjöfors i juli 2024. Förvärvet avser 100% av aktierna i det brittiska bolaget, som levererar främst fjädrar till tättnings- och ventilindustrin i UK, Europa och USA, med fokus på små- och medelstora serier till en bred kundbas. Bolaget är kända för att tillhandahålla en hög teknisk kompetens och starka varumärken. Clifford Springs har en fabrik i Redditch kommer att stärka Lesjöfors erbjudande inom framförallt fjädrar för tätning. Bolaget genererar cirka 3 mgbp årligen med god lönsamhet och har runt 17 anställda.



**Ets Lacroix SAS** – Förvärvades av Lesjöfors i juli 2024. Förvärvet avser 100% av aktierna i det franska bolaget, som är en fransk fjädertillverkare med hög teknisk specialisering som fokuserar främst på små- till mediumstora serier. Bolaget levererar huvudsakligen tryckfjädrar till kunder inom hydraulik- och generell industri i Frankrike och har en bred kundbas. Lacroix har en fabrik i Meung-sur-Loire i centrala Frankrike och blir i och med förvärvet den första fabriken i Frankrike för Lesjöfors. Bolaget genererar cirka 6,5 meur årligen med god lönsamhet och har runt 46 anställda.



**Brissmans Brandredskap** – Förvärvades av Beijer Tech i november 2024. Förvärvet avser 100% av aktierna och bolaget är en svensk leverantör och återförsäljare av personlig skyddsutrustning och redskap för brandbekämpning på den svenska marknaden. Omsättningen uppgår till runt 30 mkr per år med god lönsamhet. Bolaget har fyra anställda och kommer framöver att ingå i affärsområdet Flödesteknik. På sikt väntas förvärvet utgöra ett bra komplement till Svebab (Svenska Brandslangfabriken) och på så sätt skapa en bredare produktportfölj av brandredskap.



## 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