

Stabilt kvartal men något lägre än förväntningarna

Tillväxten var både organisk och förvärvsdriven

Orderingången i kvartalet steg med nästan 5% till 1 892 (1 809) mkr, där valutaeffekten var neutral medan förvärv/avyttringar samt organisk tillväxt bidrog med 2% vardera. Nettoomsättningen uppgick till 1 885 (1 819) mkr, en ökning med nästan 4%. Precis som för orderingången var den procentuella ökningen i nettoomsättningen en kombination av förvärv/avyttringar och organiska tillväxt. Likt föregående kvartal blev efterfrågan över lag stabil men blandad inom bolagets diversifierade kundbas. Norden stack ut som den starkaste regionen i kvartalet följt av UK och USA. Men likt tidigare kvartal var efterfrågan längre i Centraleuropa och Asien, särskilt inom industri-segmentet. Efterfrågan i Lesjöfors blev blandad mellan geografier och kundsegment, med en orderingång som fortsatt ändå växte organiskt. Chassifjädrar uppvisade en god efterfrågan under kvartalet men mot slutet nådde försäljningen inte riktigt upp till de höga jämförelsetalen. Utvecklingen inom industriefjädrar var blandad, med en bra tillväxt i Norden, UK och USA men svagare i Centraleuropa och Asien. Efterfrågan var stabil inom Beijer Tech som helhet, med organisk tillväxt i affärsområdena. Endast Industriprodukter mötte en svagare efterfrågan i kvartalet. Rörelseresultat uppgick till 244 (224) mkr inklusive kostnader av engångskaraktär på totalt -6 (6) mkr. Engångsposten är hänförlig till avyttringen av Stumpp & Schüle och det justerade rörelseresultat uppgick till 249 (218) mkr. Nettoresultat slutade på 147 (130) mkr, motsvarande en vinst per aktie, inklusive minoritetens del, om 2,35 (2,05) kronor.

Två nya förvärv annonserades

I början av juni ingick Beijer Tech avtal om att förvärva det norska bolaget Clemco Norge AS, en helhetsleverantör inom förbehandling och efterbehandling av korrosionsskydd. Bolaget omsätter cirka 60 mnok med god lönsamhet och har 12 anställda. Förvärvet kommer att bli ett bra tillskott till affärsområdet Industriprodukter och stärker Beijer Techs plattform i Norge. I början av juli, efter kvartalet slut, annonserade Lesjöfors förvärvet av brittiska fjädertillverkaren Clifford Springs, som är fokuserade på UK, Europa och USA. Bolaget omsätter cirka 3 mgbp och har 17 anställda.

Analysguiden höjer motiverat värde till 232 kr

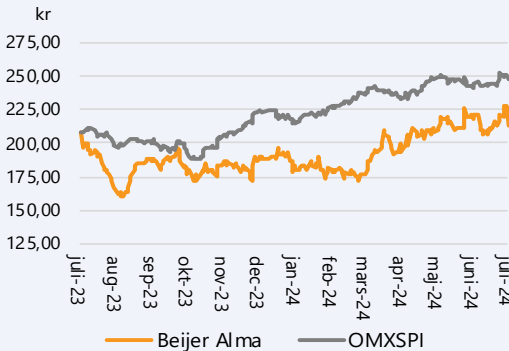
Baserat på våra prognoser, som inkluderar de senaste förvärven, handlas bolaget nu till en ev/ebit om 15,8 för innevarande år och 13,8 för 2025. Det är lägre än bolagets historiska värdering och klart lägre än motsvarande peers. Under de senaste fem åren har bolaget i genomsnitt handlats till en ev/ebit-multipel om 17 gånger, vilket vi tycker är rimligt. Baserat på vår prognos för 2024 justerar vi vårt motiverade värde till 232 (228) kronor.

Beijer Alma

Rapportkommentar

| | |
|-------------------------|--------------------------|
| Datum | 22 juli 2024 |
| Analytiker | Martin Stojilkovic |
| Basfakta | |
| Bransch | Industri |
| Styrelseordförande | Johan Wall |
| Vd | Henrik Perbeck |
| Listning | Nasdaq Stockholm Mid Cap |
| Ticker | BEIA B |
| Aktiekurs | 213,00 kr |
| Antal aktier, milj. | 60,3 |
| Börsvärde, mkr | 12 836 |
| Nettoskuld, mkr | 2 689 |
| Företagsvärde (EV), mkr | 15 525 |
| Motiverat värde | 232,00 kr |
| Nästa rapport | 2024-10-25 |

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

| | 2022 | 2023 | 2024p | 2025p |
|---------------------|---------|---------|---------|----------|
| Omsättning | 5 866 | 6 882 | 7 487 | 8 086 |
| Bruttoresultat | 1 764 | 2 029 | 2 352 | 2 507 |
| Rörelseres. (ebit) | 773 | 941 | 982 | 1 122 |
| Nettoresultat | 540 | 535 | 602 | 695 |
| Vinst per aktie | 8,96 kr | 8,88 kr | 9,99 kr | 11,54 kr |
| Utd. per aktie | 3,50 kr | 3,85 kr | 4,00 kr | 4,25 kr |
| Omsättningstillväxt | 8,9% | 17,3% | 8,8% | 8,0% |
| Bruttomarginal | 30,1% | 29,5% | 31,4% | 31,0% |
| Rörelsemarginal | 13,2% | 13,7% | 13,1% | 13,9% |
| Vinstmarginal | 9,2% | 7,8% | 8,0% | 8,6% |
| P/e-tal | 23,8 | 24,0 | 21,3 | 18,5 |
| EV/ebit | 20,1 | 16,5 | 15,8 | 13,8 |
| EV/omsättning | 2,65 | 2,26 | 2,07 | 1,92 |
| Direktavkastning | 1,6% | 1,8% | 1,9% | 2,0% |

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 förvärvsstrategi

Beijer Alma har, förutom organisk tillväxt, vuxit kraftigt under årens lopp via förvärv. Sedan 2010 har 43 förvärv genomförts, varav under 2024 har hittills fyra nya bolag förvärvats. 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.

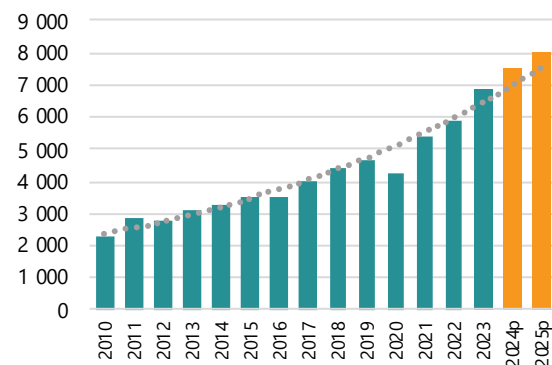
Bevisad lönsamhet och tillväxt till en rimlig värdering

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 - 9% 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 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 förvärvstempot 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.

9% årlig tillväxt i snitt

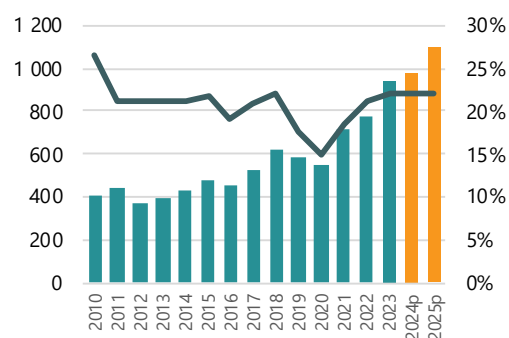
Omsättning 2010 – 2025p, mkr



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 Q2-24

Blandad utveckling med en stabil efterfrågan

Även om den svaga industrikonjunkturen fortsatte under det andra kvartalet, var ändå efterfrågan som helhet stabil med både organisk och förvärvsdriven tillväxt. Med andra ord är utvecklingen ungefär densamma som för de senaste tre kvartalen. Fordonseftermarknad och andra nischer fortsätter att visa på en god tillväxt och efterfrågan. Däremot blev efterfrågan lägre inom medicinteknik, som tidigare haft en bra efterfrågan. Anledningen beror på att bolaget föregående år erhöll ett antal stora beställningar under juni, vilket inte var fallet i detta kvartal.

Chassi uppvisade ett fortsatt bra kvartal, men försäljningen nådde mot slutet inte riktigt upp till de höga jämförelsetalen. I det breda industrisegmentet är efterfrågan likt tidigare blandad. Norden stod ut som den starkaste regionen, följt av UK och USA. Centraleuropa har fortsatt utmaningar med en svagare efterfrågan, drivet mycket av konjunkturläget som har haft en stark påverkan på bygg och industri. Det åtgärdsprogram som bolaget introducerade under det tredje kvartalet föregående år hjälper till viss del upp detta. Under kvartalet upplevde bolaget även en minskad efterfrågan inom industrisegmentet i Asien, drivet av en osäkrare industrikonjunktur.

Beijer Tech fortsätter att prestera fina resultat drivet av de förvärv som gjorts den senare tiden, även om industriprodukter nu möter en generellt svagare efterfrågan. Likt tidigare kvartal visade den norska marknaden på en stark efterfrågan medan den finska marknaden drar ned tillväxten delvis på grund av det svaga byggsegmentet. Sedan det första kvartalet består Beijer Tech av tre affärsområden som storleksmässigt, sett till omsättningen, är ungefär lika stora.

Ökande orderingång och nettoomsättning

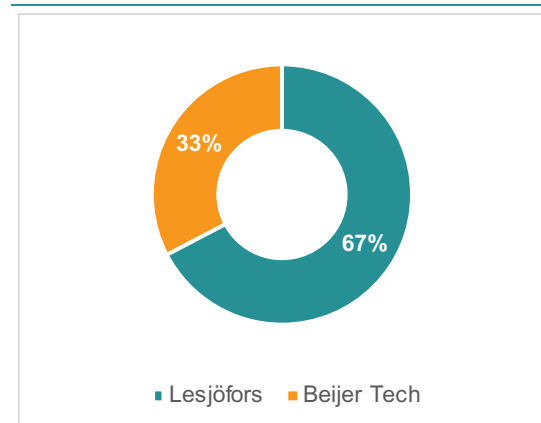
Orderingången i det andra kvartalet steg med nästan 5% till 1 892 (1 809) mkr, jämnt fördelat mellan förvärv och kombinationen valuta och organisk tillväxt. Bolagets book-to-bill fortsätter att visa på en bra förväntat tillväxt på rullande tolv månader, då den överstiger 1. Däremot sjönk siffran sekventiellt, från 1,03 till 1,00. Anledningen är främst att vi befinner oss under sommarmånaderna, då aktiviteten generellt minskar. Nettoomsättningen steg med nästan 4% till 1 885 (1 819) mkr, där företagsförvärv utgjorde 2% och resterande ökning förklaras av en kombination av valuta och organisk tillväxt.

Justerat rörelseresultatet uppgick till 249 mkr (218), motsvarande en marginal om 13,2% (12,0%). Det justerade rörelseresultatet är påverkat negativt av en kostnad om -6 mkr hänförlig till avyttringen av Stumpp & Schüle. Rörelseresultatet för de kvarvarande verksamheterna, med hänsyn tagen till den jämförelsestörande posten slutade på 244 (224) mkr. Periodens resultat uppgick till 147 (130) mkr, motsvarande ett resultat per aktie om 2,35 (2,05) kronor.

Under kvartalet visade bolaget ett svagare kassaflöde påverkat av säsongsmässig uppbyggnad av främst kundfordringar. Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 235 (336) mkr, varav rörelsekapitalet utgjorde 20 (182) mkr. Kassaflödet från investerings-

Lesjöfors står för största delen

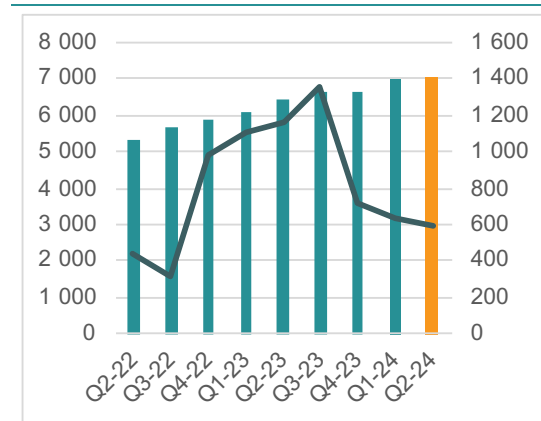
Andel av försäljningen per division 2024-06-30.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Avyttringen stärkte kassaflödet

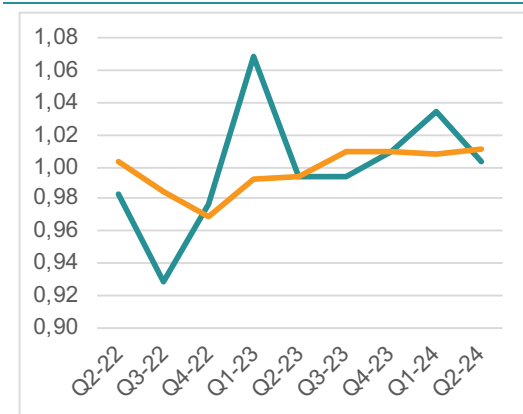
Nettoomsättning (vänster stapel) i mkr och kassaflöde efter investeringar men innan förvärv (höger stapel) i mkr på rullande 12 månader, Q2-22 – Q2-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Orderingången ökar i kvartalet

Book-to-bill per kvartal (ljusgrön) och rullande 12 månader (orange) Q2-22 – Q2-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

verksamheten, men exklusive förvärv och avyttringar, uppgick till -68 (-69) mkr, medan finansieringsverksamhetens kassaflöde var -73 (-297) mkr vilket främst avser den utbetalda utdelningen. I kvartalet har investeringar i förvärv påverkat kassaflödet med 0 (-389) mkr.

Lesjöfors

Lesjöfors bedriver sin verksamhet inom affärsområdena Industrifjädrar och Chassifjädrar. I det andra kvartalet sjönk orderingen marginellt till 1 262 (1 278) mkr. Förvärvad och avyttrad tillväxt uppgick till -3% och där organisk tillväxt uppgick till 2%. Book-to-bill uppgick till 0,99 för kvartalet och 1,01 för de senaste tolv månaderna.

Nettoomsättningen blev 1 270 (1 317) mkr, motsvarande en nedgång på nästan 4%, främst beroende på avyttringen av Stumpp & Schüle. Den organiska tillväxten var svagt negativ, drivet av en minskning inom Chassifjädrar mot slutet av kvartalet, som till viss del vägdes upp av en ökning inom Industrifjädrar. Den organiska nedgången för Chassifjädrar beror till stor del på höga jämförelsetalen. Uppgången inom Industrifjädrar kommer från den starka utvecklingen inom Norden, UK och USA.

Justerat rörelseresultat, för Lesjöfors landade på 193 (180) mkr med en justerad rörelsemarginal om 15,2% (13,6%). Ökningen förklaras främst av att Industrifjädrar föregående år innehöll en förvärvsrelaterad post om -16 mkr. Totalt uppgår justeringsposterna i kvartalet till -6 mkr och hänförs sig till avyttringen av Stumpp & Schüle. Rörelseresultatet inklusive dessa justeringsposter uppgick till 187 (196).

Precis efter det andra kvartalets slut förvärvade Lesjöfors brittiska Clifford Springs, som omsätter cirka 3 mgbp per år med god lönsamhet.

Affärsområde Industrifjädrar

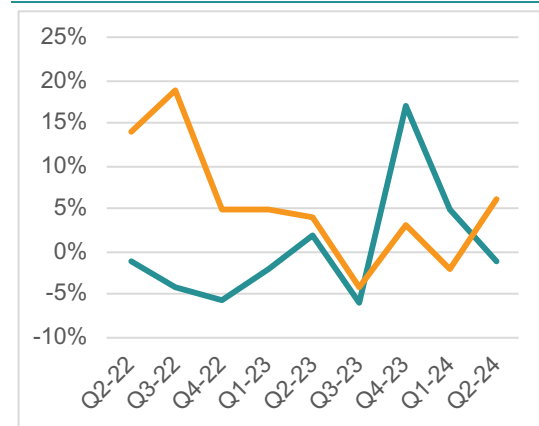
Industrifjädrar minskade sin omsättning något i det andra kvartalet till 1 006 mkr jämfört med 1 038 mkr motsvarande kvartal året innan. En nedgång på -3%. Likt det första kvartalet var det en varierande efterfrågan mellan olika länder och kundsegment. I Centraleuropa, men nu även Asien var efterfrågan svagare, med minskade volymer och marginalpress likt tidigare kvartal. Det är främst industri- och byggkonjunkturen som ligger bakom den svagare efterfrågan. Däremot gick det fortsatt bättre i Norden, UK och USA. Segmentmässigt sett upplevde affärsområdet en svagare utveckling för medicinteknik jämför med de senaste kvartalen. Bakgrund är stora orders i juni föregående år, vilket inte var fallet detta år.

Affärsområde Chassifjädrar

Inom detta affärsområde var efterfrågan bra då högsäsongen fortsatte in även under detta kvartal. Dock syntes en viss avmattning mot slutet av kvartalet, främst beroende på höga jämförelsetal. Nettoomsättningen minskade med strax över 5% till 263 mkr jämfört med 279 mkr motsvarande kvartal året innan.

Lägre organisk tillväxt

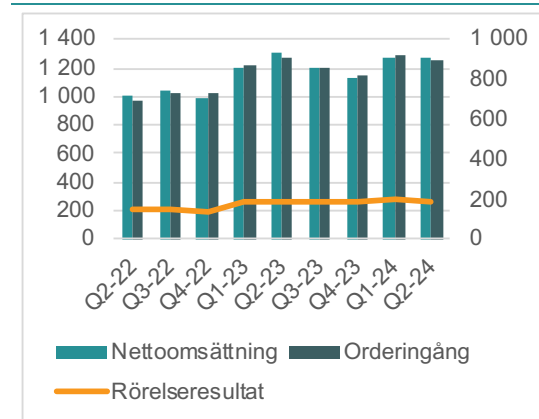
Lägre organisk tillväxt över tid drivet av konjunkturen i Lesjöfors (ljusgrön), men ökande för Beijer Tech (orange), Q2-22 – Q2-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Stigande utveckling inom Lesjöfors

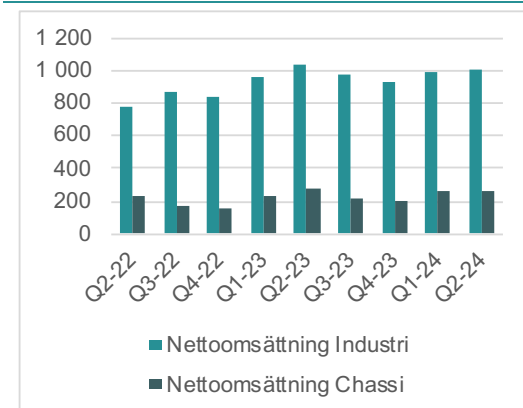
Nettoomsättning och ordergång (vänster stapel) i mkr och rörelseresultat (höger stapel) i mkr per kvartal i Lesjöfors, Q2-22 – Q2-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Industri utgör för merparten

Kvartalsvis försäljning per affärsområde i mkr för Lesjöfors, Q2-22 – Q2-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Beijer Tech

Orderingången steg kraftigt till 630 (531) mkr, varav förvärv stod för 15% och organisk tillväxt för 4%. Book-to-bill uppgick till 1,02 för kvartalet och 1,01 för de senaste tolv månaderna.

Nettoomsättningen uppgick till 616 (502) mkr, vilket är en ökning med nästan 23% jämfört med föregående år. Ökningen kom främst från förvärv, som stod för cirka 16%. Den organiska tillväxten uppgick till cirka 6%.

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

| Flödesteknik | Industriprodukter | Nischteknologier |
|-----------------------------|-------------------|-----------------------|
| Lundgrens Sverige | Beijer Industri | INU |
| Lundgrens Norge (NO) | PMU | Swedish Microwave |
| Svenska Brandslangsfabriken | Preben Z (DK) | Botek Systems |
| PA Ventilator | Beijer Oy (FI) | Finn Lamex (FI) |
| Noxon | KTT (FI) | Källström Engineering |
| AVS Power (FI) | Norspray (NO) | |
| | Encitech | |
| | Mountpac | |

Källa: Bolaget

Trots att Industriprodukter slapp påskeffekten detta kvartal, blev nettoomsättningen i princip ändå oförändrad. Anledningen är den svaga industrikonjunkturen, som till viss del kunde pareras av den norska marknaden som går bra. Affärsområdets omsättning steg med 2 mkr till 219 (217) mkr.

Nischteknologier visade på en generellt god efterfrågan, samt positiv påverkan från förvärv. Omsättningen ökade till 192 (114) mkr.

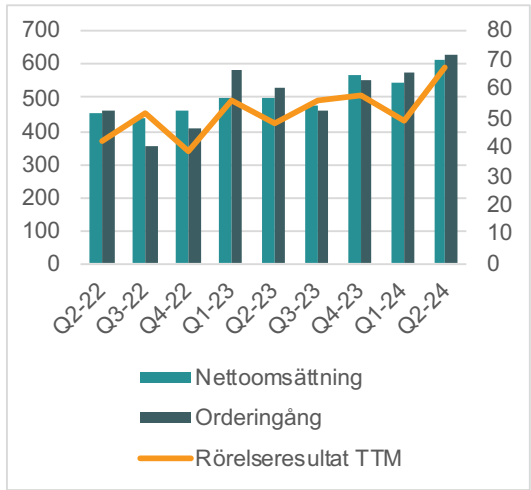
Inom Flödesteknik steg omsättning till 205 (156) mkr, främst från första kvartalets förvärv av AVS samt även en positiv utveckling inom andra delar i affärsområdet.

Justerat rörelseresultat, för Beijer Tech hamnade på 68 (48) mkr med en justerad rörelsemarginal om 11,0% (9,6%). Justeringsposterna uppgick till 0 (0) mkr, varpå periodens rörelseresultat var detsamma som det justerade rörelseresultatet.

Föregående års båda förvärv bidrog positivt till både rörelseresultat och marginal i det andra kvartalet, likväl som förvärvet av AVS föregående kvartal i år. Under det andra kvartalet tecknade bolaget avtal om att förvärva norska Clemco Norge AS, vilket kommer att ingå i Industriprodukter. Förvärvet väntas bli klart under senare del av det tredje kvartalet och Clemco Norge omsätter cirka 60 mnok per år med god lönsamhet.

Uppgående trend för Beijer Tech

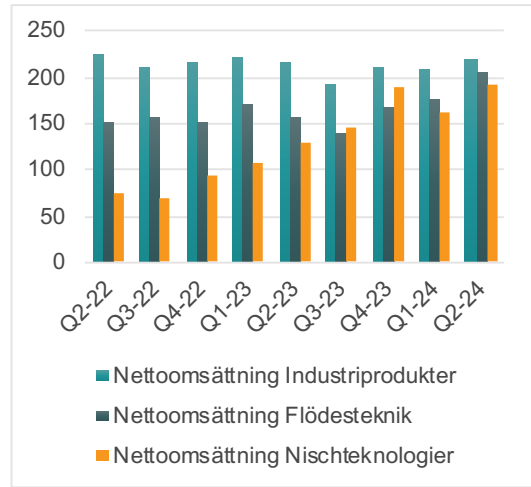
Nettoomsättning och orderingång (vänster stapel) i mkr och rörelseresultat (höger stapel) i mkr per kvartal i Beijer Tech, Q2-22 – Q2-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Nischteknologier växer starkt

Kvartalsvis försäljning per affärsområde i mkr för Beijer Tech, Q2-22 – Q2-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Prognoser

Marknadsutvecklingen påverkar tillväxten i närtid

Bolagets omsättning har sedan 2010 vuxit från 2 290 mkr till 7 067 mkr vid utgången av det andra kvartalet 2024. Det motsvarar en årlig omsättningsökning på i snitt 8,7%, där cirka hälften kommer från gjorda förvärv. Sedan början av 2019 har bolaget accelererat antalet förvärv och totalt har 25 förvärv, varav 9 i Lesjöfors, genomförts 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 de hållit under de senaste åren är på en nivå som de önskar att vara på. Men givet konjunkturen är det en avvägning mellan tillväxt och lönsamhet. I den senaste kvartalsrapporten tar bolaget upp att aktiviteten på förvärvsmarknaden generellt sett är hög och att diskussioner förs med flertalet bolaget som skull kunna stärka koncernen med framtida lönsam tillväxt.

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. I stället ser Analysguiden framför sig att ytterligare förvärv kommer att vara i liknande storleksklass som det nyligen förvärvade Clemco Norge i Norge och Clifford Sprints i UK.

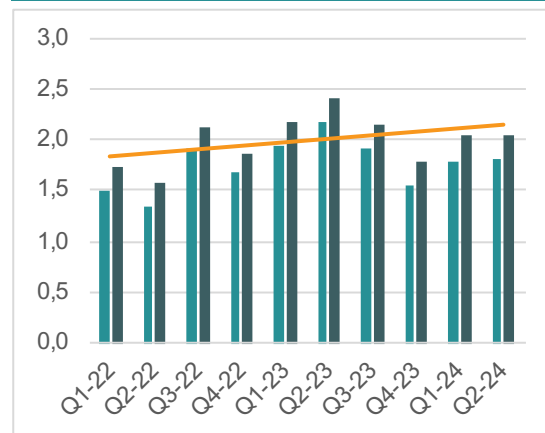
Arbetet, som påbörjades under det tredje kvartalet föregående år, med att förbättra kassaflödet fortsätter. Dock så har kassaflödet minskat i det andra kvartalet drivet av förvärv, den årliga utdelningen samt den säsongsmässiga ökningen av rörelsekapitalet från främst kundfordringar. Trots det uppgick kassaflödet för kvartalet ändå till 94 (-351) mkr. Bolagets nettoskuld minskade till 2 689 (2 788) mkr på årsbasis, men steg sekventiellt marginellt från första kvartalets 2 632 mkr. Det gör att net debt/ebitda på rullande 12 månader fortsatt uppgår till 1,8x exklusive leasing och 2,0x inklusive leasing.

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 - 9% årligen i genomsnitt.

Inför rapporten för det andra kvartalet hade vi estimerat en nettoomsättning om 1 890 mkr, fördelat på 1 320 mkr Lesjöfors och 570 mkr Beijer Tech. Nettoomsättningen kom in på 1 885 mkr, vilket var i nivå med vad vi hade antagit. Däremot låg vi fel vad gäller fördelningen, då nettoomsättningen för Lesjöfors uppgick till 1 270 mkr och 616 mkr för Beijer Tech. Avvikelsen i Lesjöfors beror främst på en lägre efterfrågan inom medicinteknik och en svagare industrikonjunktur i Asien än vad vi tagit höjd för. I Beijer Techs fall var effekten från förvärven högre än vi räknat med i kombination med en högre organisk tillväxt.

Skuldsättningen i stigande trend

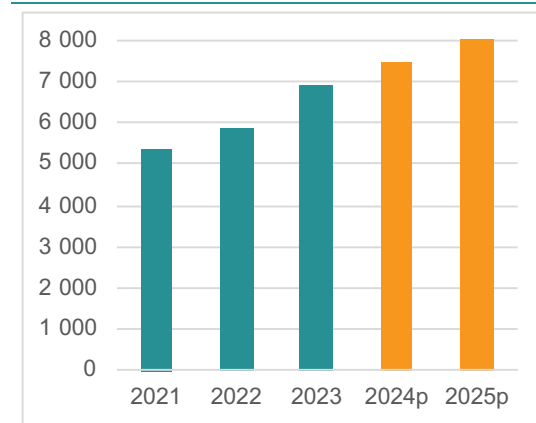
Net debt/ebitda exklusive leasing (ljusgrön) och net debt inklusive leasing (mörkgrön), Q2-22 – Q2-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Stadigt stigande omsättning

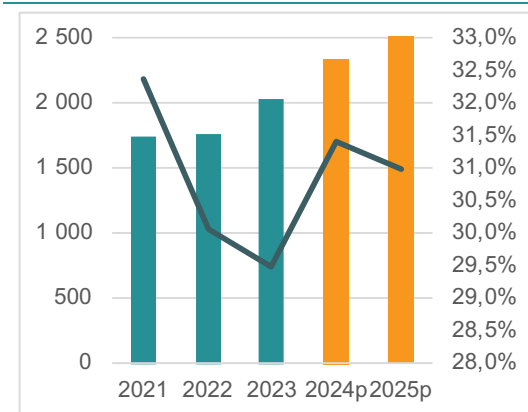
Omsättning i mkr, 2021 – 2025p.



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

Bruttomarginal över 30% förväntas

Bruttoresultat och bruttomarginal i mkr och %, 2021 – 2025p.



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

Orderingången är fortsatt bra även om book-to-bill nu visar på en viss kommande sommareffekt i och med att den sekventiellt sjönk till 1,0 jämfört med 1,03 i det första kvartalet. Med hänsyn tagen för de senaste förvärven, Clemco Norge och Clifford Springs, justerar vi våra antaganden för nettoomsättningen och skissar på att den uppgår till 7,5 (7,2) mdkr för 2024 och 8,1 (7,7) mdkr för 2025

Förbättrad bruttomarginal ligger i korten långsiktigt

Bolagets handelskostnader har historiskt legat på nivåer runt 68 – 72% av omsättningen. I det andra kvartalet hölls sig handelskostnaderna inom intervallet och uppgick till 68,3%, vilket var en förbättring mot första kvartalets 69,1% trots en svagare efterfrågan i Asien och en lägre efterfrågan inom medicinteknik. Vi tror att industrikonjunkturen i Centraleuropa och bitvis i Asien kommer att bestå till stor del resten av året, men att Beijer Alma kommer att kunna parera den till viss del. Det gör att vi skissar på en bruttomarginal runt 31% för 2024, men fortsatt ser att över tid kan den kan förbättras och bör kunna röra sig uppåt mot 32%.

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 röra sig ned mot botten inom intervallet 7,5 – 8,5% av nettoomsättningen eftersom Habia Cable nu längre inte 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% av omsättningen, vilket också har varit fallet för det första halvåret 2024. Även om de borde minska efter avyttring av dotterbolaget i Tyskland, kan de nya förvärven bidra till att administrationskostnaderna kommer att uppgå till en högre nivå, likt vi sett de senaste fyra kvartalen. Men vi räknar med att bolaget över tid kommer att arbeta för att minska dessa i och med det sparprogram som lanserade under hösten förra året. Det gör att vi i våra antaganden fortsatt skissar på att dessa rör sig ned lite under 9% över prognosperioden.

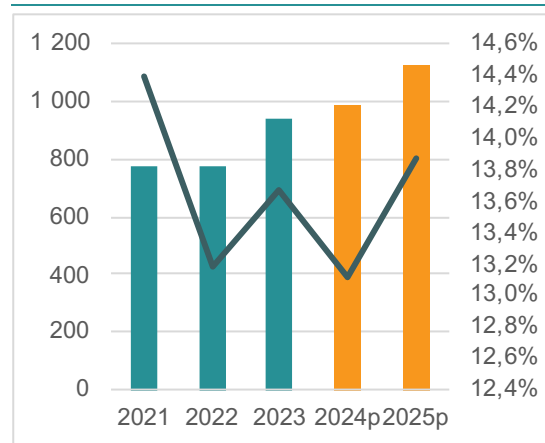
Övriga operativa kostnader uppgår inte till några direkt materiella belopp, vilket gör att vi inte prognosticerar för dessa. Historiskt har bolaget haft jämförelsestörande poster hänförliga till förvärv, men då det råder osäkerhet om och när dessa uppstår, är det inget som vi tar höjd för i våra prognoser.

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 982 (964) mkr för 2024 och 1 121 (1 082) för 2025, motsvarande en ebit-marginal på 13,1% (13,4%) för 2024 och 13,9% (14,0%) 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 även om det kan svänga under enskilda kvartal. Vi fortsätter att utgå från den nivån även framöver. Efter avdrag för

Rörelseresultatet är i uppåttrend

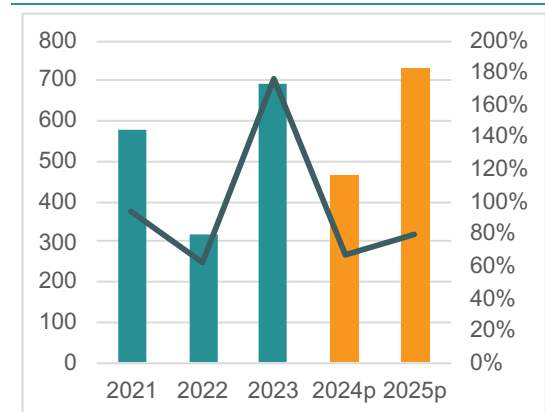
Tillväxten i ebit-resultatet i mkr (vänster axel) förväntas stiga i takt med ökningen i omsättningen. Ebit-marginalen i % (höger axel) förväntas leta upp mot 14%, 2021 – 2025p.



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

Kassakonverteringen stabiliserad

Fritt kassaflöde i mkr (vänster axel) och kassakonvertering i % (höger axel), 2021 – 2025p.



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

skatt landar vi på ett nettoresultat på 602 (583) mkr för 2024 och 695 (665) mkr för 2025, vilket motsvarar en vinstmarginal på 8,0% (8,1%) för 2024 och 8,6% (8,6%) 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 över 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. Det hänger ihop med dels efterdyningarna från störningar i leveranskedjan efter pandemin, dels på grund av de stora förvärven John Evans’ Sons och Alcomex. Fokus på att förbättra kassaflödet, främst genom att förbättra rörelsekapitalet, har givit resultat. I enskilda kvartal kan kassaflödet bli negativt beroende på om och när förvärv genomförs. I kvartalet signerades avtal om förvärv av Clemco Norge, som beräknas bli klart mot slutet av det tredje kvartalet. Likaså skedde förvärvet av Clifford Spring i det tredje kvartalet. Tillsammans kommer effekten från dessa förvärv att påverka kassaflödet negativt för det tredje kvartalet. Vid utgången av den sista juni uppgår bolagets kassa till 463 mkr och räntebärande skulder inklusive leasing till -3 152 mkr. Totalt ger det en nettoskuldsättning på 2 689 mkr, motsvarande en net debt/R12M ebitda på 2,0x.

Värdering

Beijer Alma guidar som bekant inte för tillväxt. För att värdera bolaget utgår vi från en multipelvärdering med avstamp i vår prognos för rörelseresultat och vinst för 2024. I vår uppdaterade prognos efter det andra kvartalet räknar vi med en ebit om 982 mkr och en vinst per aktie på 9,99 kronor. Vi ser också att bolaget kommer att ha ett antal kvartal framför sig med blandad utveckling och inom vissa områden även en 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 nu till en ev/ebit-multipel om 26,2 gånger och ett p/e-tal på 37,6 gånger 2024 års estimat.

| Bolag | Enterprise value, Mkr | Börsvärde, Mkr | EV/ebit 2024p | P/e 2024p |
|--------------------|-----------------------|----------------|---------------|-----------|
| Lifco | 145 207 | 137 108 | 29,4 | 44,2 |
| Addtech | 93 096 | 88 907 | 33,8 | 48,3 |
| Lagercrantz | 38 201 | 35 341 | 26,8 | 36,2 |
| Indutrade | 124 777 | 116 385 | 30,2 | 40,1 |
| Sdiptech | 16 716 | 12 843 | 17,9 | 25,7 |
| Bufab | 20 515 | 17 446 | 22,3 | 30,6 |
| Beijer Ref | 81 852 | 84 525 | 22,6 | 38,2 |
| Medel, jämförbolag | 74 338 | 70 365 | 26,2 | 37,6 |
| Beijer Alma | 15 525 | 12 836 | 15,8 | 21,3 |

Källa: Refinitiv, uppdaterad per 2024-07-19

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 en fortsatt blandad utveckling drivet av konjunkturläget, geopolitik och ett högre 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 232 kronor.

Nedan tabell visar på hur det motiverade värdet ändras beroende på vilken multipel som används för ev/ebit och p/e-tal:

| EV/EBIT | 15 | 16 | 17 | 18 | 19 |
|---------------------|-----|-----|-----|-----|-----|
| Motiverad rikt Kurs | 199 | 215 | 232 | 248 | 264 |
| P/E-tal | 20 | 21 | 22 | 23 | 24 |
| Motiverad rikt Kurs | 200 | 210 | 220 | 230 | 240 |

Källa: Analysguiden

Vi justerar vårt motiverade värde till 232 (228) 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.

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

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 affärsområde sedan 2024 och här samlas bolag som inte passar in i de andra två affärsområdena.

Vid utgången av det andra kvartalet 2024 uppgick försäljningen till nästan 7,1 mdkr för Beijer Alma, där 70% av marknaderna ligger utanför Sverige. Själva produktionen sker i någon av bolagets runt 40 fabriker spridda över Norden, Europa, Nordamerika och Asien. Sedan 1987 är bolaget börsnoterat på Stockholmsbörsen.

Strategi

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

- Långsiktigt ägande
- Ansvarsfullt ägande
- Decentraliserad styrning

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

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

Avyttring av Habia Cable

Under februari 2022 inledde bolaget en strategisk översyn av Habia Cable. Utfallet av översynen ledde till att Beijer Alma valde att avyttra 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 var uppfyllda innan ett eventuellt förvärv kan ske. Dessa är fem hörnstenar är:

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

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

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

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

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

25 bolag har förvärvats efter 2018

Under de senaste drygt tre åren har förvärvstakten klart ökat. Totalt har 25 bolag förvärvats, fördelat på sexton bolag inom Beijer Tech och nio 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 nivå 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 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

BOTEK



**TOLLMAN
SPRING COMPANY**
The Source for Quality and Service Since 1945

Finn Lamex



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 beräknas slutföras mot slutet av det tredje kvartalet 2024 och avser 100% av aktierna i Clemco Norge, som är en helhetsleverantör inom förbehandling och efterbehandling av korrosionsskydd. Produktutbudet består till stora delar av blästring- och spraymålningsutrustning 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 tätning- 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



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 13,3 tusen aktieägare kontrollerar cirka 32% 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 | 7,0% | 3,5% |
| Fidelity Investments (FMR) | 6,2% | 3,1% |
| Cliens Fonder | 5,4% | 2,8% |
| Nordea Fonder | 4,1% | 2,1% |
| Handelsbanken Fonder | 3,5% | 1,8% |
| ODIN Fonder | 3,3% | 1,7% |
| Vanguard | 2,7% | 1,3% |
| C WorldWide Asset Management | 2,4% | 1,2% |
| Fjärde AP-fonden | 1,8% | 0,9% |
| Öhman Fonder | 1,8% | 0,9% |
| Göran W Huldtgren med familj och bolag | 1,5% | 5,4% |
| Livförsäkringsbolaget Skandia | 1,5% | 0,8% |
| Swedbank Robur Fonder | 1,4% | 0,7% |
| Övriga | 32,4% | 19,7% |
| Totalt | 100,0% | 100,0% |

Källa: Bolaget, uppdaterat per den 19 juli 2024 från bolagets hemsida.

Risker

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

Framtida kapitalbehov

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

Konkurrens

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

Valutaexponering

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

Konjunktur

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

Miljöaspekter

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

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

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

Ansvarig analytiker:

Martin Stojilkovic