

Viss organisk tillväxt trots inbromsande konjunktur

Organisk tillväxt i en svagare industrikonjunktur

Orderingången i kvartalet var i nivå med föregående år, men valuta-effekten på -2% gjorde att den minskade marginellt till 1 650 (1 666) mkr. Organisk tillväxt samt förvärv hade en svag positiv påverkan på orderingången. Även nettoomsättningen på 1 683 (1 676) mkr var i linje med föregående år. Valutaeffekten bidrog negativt med -2%, men den organiska tillväxten i kombination med förvärv gjorde sammantaget att nettoomsättningen kom in något högre för kvartalet. Dotterbolaget Lesjöfors såg en blandad efterfrågan. Inom Chassifjädrar sjönk den och affärsområdet mötte starka jämförelsetal samt lagerjusteringar. Utvecklingen i Industrifjädrar blev blandad, med en bra tillväxt i Norden, UK och Asien men svagare i Centraleuropa. I dotterbolaget Beijer Tech var efterfrågan som helhet stabil med en viss organisk tillväxt. Marknadsmässigt är Norge fortsatt starkt. Affärsområdet Flödesteknik stack ut med både en hög organisk och förvärvdriven tillväxt. De övriga två affärs-områdena var däremot oförändrade, men noterade en svaghet driven av industrikonjunkturen. Rörelseresultat för Beijer Alma uppgick till 398 (234) mkr inklusive kostnader av engångskaraktär på totalt 187 (9) mkr hänförliga till återläggning av tilläggsköpeskilling för John Evans' Sons. Engångsposterna föregående år är hänförliga till avyttringen av Stumpp & Schüle samt återläggning av tilläggsköpeskillingar. Det justerade rörelseresultat landade på 212 (225) mkr. Nettoresultat uppgick till 306 (140) mkr, motsvarande en vinst per aktie, inklusive minoritetens del, om 5,02 (2,22) kronor.

Två nya förvärv annonserades i juli

I början av juli förvärvade Lesjöfors brittiska fjädertillverkaren Clifford Springs. Bolaget har ett starkt erbjudande av fjädrar till tättnings- och ventilindustrin i UK, Europa och USA, vilket stärker satsning inom detta attraktiva produktområde. Clifford Springs omsätter cirka 3 mgbp och har 17 anställda. Ännu ett till förvärv annonserades i samma månad, då Lesjöfors ingick avtal om att förvärva 100% av aktierna i bolaget Ets Lacroix SAS (Lacroix). En fransk fjädertillverkare som huvudsakligen fokuserar på tryckfjädrar till kunder inom hydraulik- och generell industri på den franska marknaden. Omsättningen uppgår till cirka 6,5 meur med en god lönsamhet.

Analysguiden sänker motiverat värde till 218 kr

Baserat på våra prognoser, som inkluderar de senaste förvärven, handlas bolaget nu till en ev/adj. ebit om 14,0 för innevarande år och 12,7 för 2025. Beijer Almas värdering är på en attraktiv nivå och är klart lägre än dess historiska värdering samt bolagets peers. Men baserat på de svagare utsikterna för industrikonjunkturen sänker vi vårt motiverade värde till 218 (232) kr. Det motsvarar en ev/justerad ebit-multipel om 17 gånger, i nivå med bolagets femårsnitt.

Beijer Alma

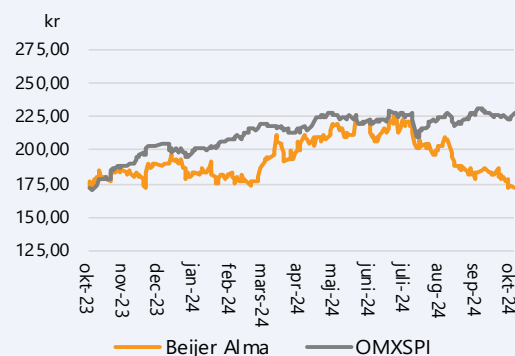
Rapportkommentar

Datum 29 oktober 2024
Analytiker Martin Stojilkovic

Basfakta

Bransch Industri
Styrelseordförande Johan Wall
Vd Henrik Perbeck
Listning Nasdaq Stockholm Mid Cap
Ticker BEIA B
Aktiekurs 171,60 kr
Antal aktier, milj. 60,3
Börsvärde, mkr 10 341
Nettoskuld, mkr 2 556
Företagsvärde (EV), mkr 12 907
Motiverat värde 218,00 kr
Nästa rapport 2025-02-06

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	5 866	6 882	7 080	7 646
Bruttoresultat	1 764	2 029	2 216	2 409
Just. ebit	798	862	925	1 019
Rörelseres. (ebit)	773	941	1 108	1 019
Nettoresultat	540	535	736	615
Vinst per aktie	8,96 kr	8,88 kr	12,21 kr	10,21 kr
Utd. per aktie	3,50 kr	3,85 kr	4,00 kr	4,25 kr
Omsättningstillväxt	8,9%	17,3%	2,9%	8,0%
Bruttomarginal	30,1%	29,5%	31,3%	31,5%
Rörelsemarginal	13,2%	13,7%	15,6%	13,3%
Vinstmarginal	9,2%	7,8%	10,4%	8,0%
P/e-tal	19,2	19,3	14,1	16,8
EV/ Just ebit	16,2	15,0	14,0	12,7
EV/omsättning	2,20	1,88	1,82	1,69
Direktavkastning	2,0%	2,2%	2,3%	2,5%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Motiverat värde är en uppfattning om vad bolaget borde vara värt givet Analysguidens huvudscenari. 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.

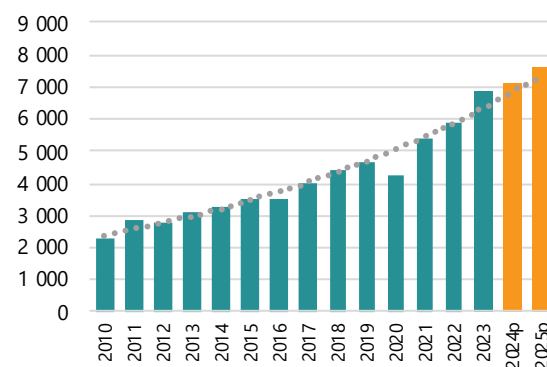
Bevisad lönsamhet och tillväxt till en rimlig värdering

Historiskt har bolaget vuxit omsättningen med i genomsnitt nästan 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.

Cirka 8,5% årlig tillväxt i snitt

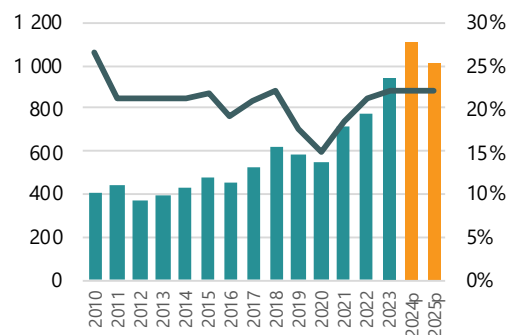
Omsättning 2010 – 2025p, mkr



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. Det prognosticerade rörelseresultatet för 2024 innehåller engångsposter om netto 183 mkr.



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

Operationell uppdatering Q3-24

Försvagningen av industrikonjunkturen fortsätter

Den svaga industrikonjunkturen har sedan tidigare kvartal fortsatt, särskilt efter sommaren. Trots det visade kvartalet upp en efterfrågan som var stabil som helhet tack vare förvärv och en positiv men svagare organisk tillväxt. Valutaeffekten blev negativ under kvartalet och påverkade med cirka -2%. Som region var återigen Norden den starkaste, följt av UK och Asien. USA går fortsatt bra, men visade upp en volatilitet mellan kundsegmenten där medicinteknik fortsatt går svagt. I Europa var det framförallt Tyskland som kom in klart svagare, något som spillde över på närliggande marknader vilket sammantaget ledde till att Centraleuropa är fortsatt negativt påverkat av industrikonjunkturen. Som en följd av detta genomförs nya besparingar i påverkade enheter.

För dotterbolagen var bilden ungefär densamma som kvartalet innan. Under hösten inleds Chassissifjädrars lågsäsong, samtidigt som affärsområdet mötte tuffa jämförelsetal och lagerjusteringar, vilket ledde till en minskad efterfrågan och omsättning. Lesjöfors var främst påverkat av industrikonjunkturen i Centraleuropa och inom medicinteknik där volymerna var volatila och på totalen lägre, vilket påverkade främst USA.

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 främst AVS-förvärvet. För de övriga två affärsområdena, Industriprodukter och Nischteknologier, var nettoomsättningen i linje med föregående år. Av de nordiska länderna är det främst den norska marknaden som visar på en stark efterfrågan.

Marginell uppgång i omsättningen under kvartalet

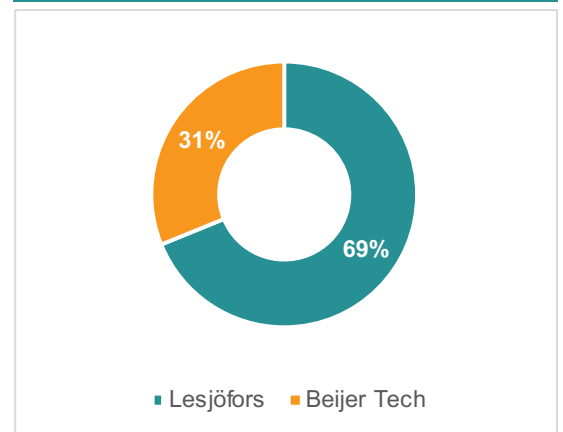
Orderingången kom in i linje med föregående år och uppgick till 1 650 (1 666) mkr för det tredje kvartalet, påverkat av valuta med -2% men där den organiska tillväxten och effekten från förvärv bidrog svagt positivt. Bolagets book-to-bill fortsätter att visa på en bra förväntat tillväxt på rullande tolv månader, då den överstiger 1. Däremot sjönk siffran sekventiellt, från 1,00 till 0,98. Bakgrunden är att orderingången generellt är lägre under sommarmånaderna men också på grund av konjunkturoron inom främst industri. Nettoomsättningen steg marginellt till 1 683 (1 676) mkr, där företagsförvärv och organisk tillväxt bidrog med 1% vardera samtidigt som valutaeffekten blev negativ med -2%.

Justerat rörelseresultatet uppgick till 212 mkr (225), motsvarande en marginal om 12,6% (13,4%). Det justerade rörelseresultatet för kvartalet i år är påverkat av en upplösning om 187 (9) mkr hänförlig till återläggning av tilläggsköpeskilling för förvärvet av John Evans' Sons som inte kommer att betalas ut. Rörelseresultatet, med hänsyn tagen till den jämförelsestörande posten, slutade på 398 (234) mkr. Periodens resultat uppgick till 306 (140) mkr, motsvarande ett resultat per aktie om 5,02 (2,22) kronor.

Under kvartalet visade bolaget ett svagare kassaflöde påverkat främst av ett mindre bidrag från rörelsekapitalet. Kassaflödet från den

Lesjöfors står för största delen

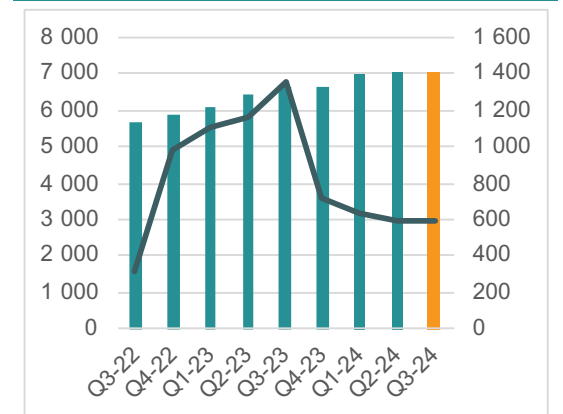
Andel av försäljningen per division 2024-09-30.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Avyttringen stärkte kassaflödet

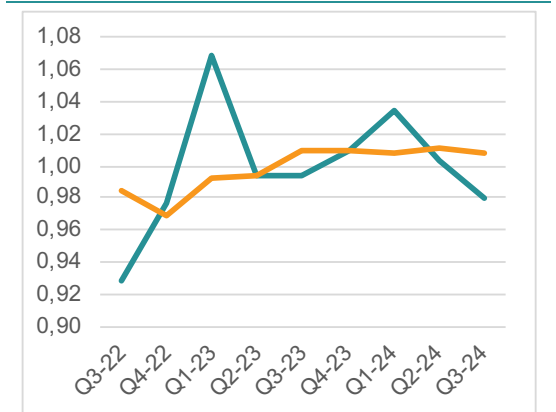
Nettoomsättning (vänster stapel) i mkr och kassaflöde efter investeringar men innan förvärv (höger stapel) i mkr på rullande 12 månader, Q3-22 – Q3-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Orderingången ökar i kvartalet

Book-to-bill per kvartal (ljusgrön) och rullande 12 månader (orange) Q3-22 – Q3-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

löpande verksamheten uppgick till 212 (343) mkr, varav rörelsekapitalet utgjorde 54 (98) mkr. Kassaflödet från investeringsverksamheten, men exklusive förvärv och avyttringar, uppgick till -49 (-50) mkr och finansieringsverksamhetens kassaflöde var 8 (-201) mkr. I kvartalet har investeringar i förvärv påverkat kassaflödet med -104 (-0) mkr.

Lesjöfors

Lesjöfors bedriver sin verksamhet inom affärsområdena Industriefjädrar och Chassifjädrar. I det tredje kvartalet sjönk orderingsgången till 1 145 (1 202) mkr, drivet av en oförändrad organisk tillväxt men med en negativ påverkan från förvärv med -3% och valuta med -2%. Book-to-bill var oförändrad och uppgick till 0,99 för kvartalet och 1,01 för de senaste tolv månaderna.

Nettoomsättningen sjönk till 1 158 (1 197) mkr, motsvarande en nedgång på drygt 3%, främst beroende på avyttringen av Stumpp & Schüle. Den organiska tillväxten var svagt positiv och bidrog med 1%, medan förvärv och valuta bidrog med -3% respektive -2%.

Justerat rörelseresultat, för Lesjöfors landade på 162 (175) mkr med en justerad rörelsemarginal om 14,0% (14,6%). Justerat rörelseresultat har påverkats av återläggning av tilläggsköpeskilling av John Evans' Sons på 187 (8) mkr som inte kommer att betalas ut. Rörelseresultatet inklusive dessa justeringsposter uppgick till 349 (183).

Under kvartalet har Lesjöfors genomfört två förvärv, brittiska Clifford Springs samt franska Lacroix. Totalt omsätter de båda förvärven 3 mgbp respektive 6,5 meur på årsbasis med god lönsamhet. Lacroix kommer att ingå i Lesjöfors från och med det fjärde kvartalet.

Affärsområde Industriefjädrar

Industriefjädrar minskade sin omsättning i det tredje kvartalet till 961 mkr jämfört med 983 mkr motsvarande kvartal året innan. En nedgång på cirka -2%, främst beroende på avyttringen av tyska Stumpp & Schüle föregående år.

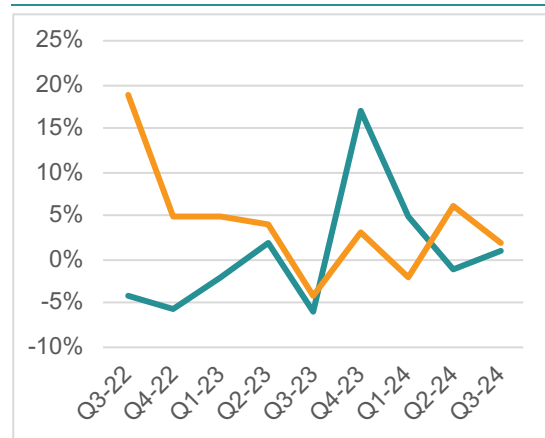
Likt tidigare kvartal under året var det en varierande efterfrågan mellan olika länder och kundsegment. Industriefjädrars efterfrågan var blandad. Norden, Asien och Storbritannien gick starkast, medan medicinteknikvolymerna i USA var lägre. Tyskland som marknad hade en låg efterfrågan, vilket spiller över på närliggande marknader inom Centraleuropa och besparingar kommer att genomföras i berörda enheter. Inom dörrfjädrar ökade volymen drivet av lansering i USA, men påverkades av relaterade engångskostnader.

Affärsområde Chassifjädrar

Affärsområdet Chassifjädrar mötte starka jämförelsetal och nettoomsättningen minskade till 197 (215) mkr. Den höga efterfrågan under inledningen av året avmattades i det tredje kvartalet, framför allt i UK och Tyskland, där flera grossistkunder gjorde lagerneddragningar.

Lägre organisk tillväxt

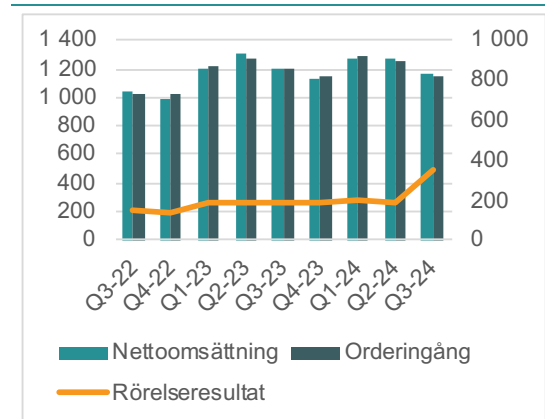
Lägre organisk tillväxt över tid drivet av konjunkturen i Lesjöfors (ljusgrön), men ökande för Beijer Tech (orange), Q3-22 – Q3-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Stigande utveckling inom Lesjöfors

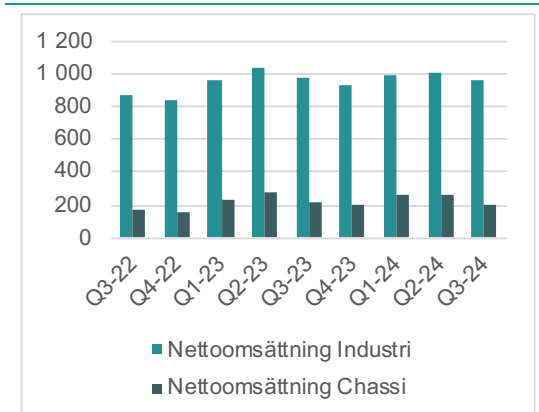
Nettoomsättning och orderingsgång (vänster stapel) i mkr och rörelseresultat (höger stapel) i mkr per kvartal i Lesjöfors, Q3-22 – Q3-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Industri utgör för merparten

Kvartalsvis försäljning per affärsområde i mkr för Lesjöfors, Q3-22 – Q3-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Beijer Tech

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 Ventiler	Beijer OY (FI)	Finn Lamex (FI)
Noxon	KTT (FI)	Källström Engineering
AVS Power (FI)	Norspray (NO)	
	Encitech	
	Mountpac	
	Clemco (NO)	

Källa: Bolaget

Orderingången steg kraftigt till 505 (464) mkr, varav förvärv stod för 9% och organisk tillväxt för 1%. Påverkan från valuta var -1%. Book-to-bill uppgick till 0,96 för kvartalet och 1,01 för de senaste tolv månaderna.

Nettoomsättningen uppgick till 524 (478) mkr, vilket är en ökning med 10% jämfört med föregående år. Ökningen kom främst från förvärv, som stod för cirka 9%. Den organiska tillväxten uppgick till cirka 2% och påverkan från valuta var -1%. Nedbrutet per affärsområde:

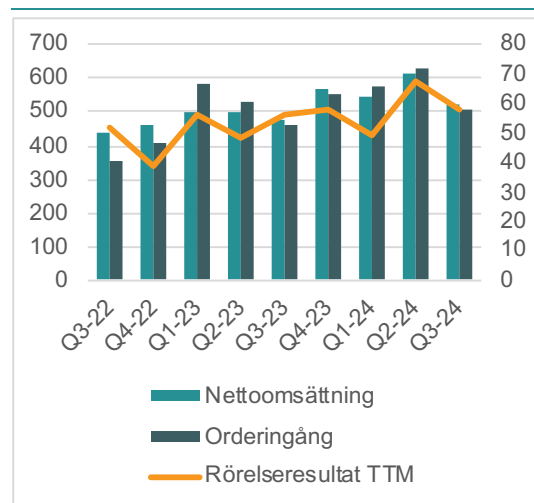
- Industriprodukter såg en viss påverkan från en svag industrikonjunktur, där Norge som marknad gick fortsatt starkt Nettoomsättningen blev 191 (194) mkr.
- Nischteknologier hade en god generell efterfrågan, i nivå med föregående år. Nettoomsättningen uppgick till 146 (147) mkr.
- Flödestekniks nettoomsättning var 187 (138) mkr, med en positiv påverkan från förvärvet av AVS, men även andra delar av affärsområdet utvecklades väl.

Justerat rörelseresultat, för Beijer Tech hamnade på 58 (56) mkr med en justerad rörelsemarginal om 11,1% (11,7%). Justeringsposterna uppgick till 0 (0) mkr, varpå periodens rörelseresultat var detsamma som det justerade rörelseresultatet.

Föregående års båda förvärv bidrog således fortsatt positivt till både rörelseresultat och marginal i det tredje kvartalet, likväl som första kvartalets förvärv av AVS. Under det andra kvartalet tecknade bolaget avtal om att förvärva norska Clemco Norge AS, vilket blev klart i september och kommer att bidra till affärsområdet Industriprodukter fullt ut först i nästa kvartal. Clemco Norge omsätter cirka 60 mnok per år med god lönsamhet.

Stabil trend för Beijer Tech

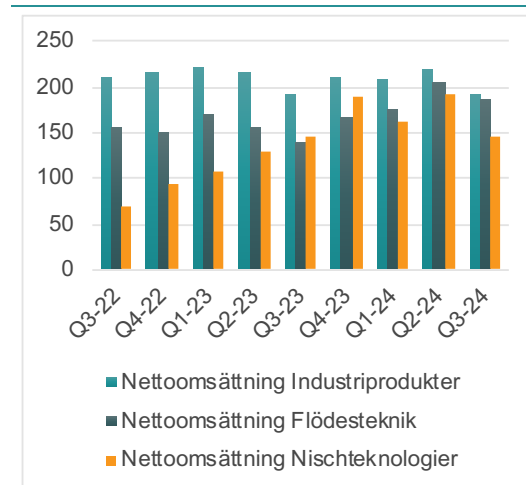
Nettoomsättning och orderingång (vänster stapel) i mkr och rörelseresultat (höger stapel) i mkr per kvartal i Beijer Tech, Q3-22 – Q3-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Nischteknologier växer starkt

Kvartalsvis försäljning per affärsområde i mkr för Beijer Tech, Q3-22 – Q3-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Prognoser

Konjunkturutvecklingen påverkar tillväxten i närtid

Bolagets omsättning har sedan 2010 vuxit från 2 290 mkr till 7 075 mkr vid utgången av det tredje 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 26 förvärv, varav 10 i Lesjöfors, genomförts samtidigt som divisionen Habia Cable sålts. I det fjärde kvartalet 2023 avyttrade Lesjöfors även dotterbolag Stump & 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 en avvägning mellan tillväxt och lönsamhet.

Aktiviteten på förvärvsmarknaden förefaller att ha avtagit något då bolaget i den senaste kvartalsrapporten tar upp att den svaga konjunkturen har skapat en ökad osäkerhet på förvärvsmarknaden. Fortsättningsvis förs diskussioner med flertalet bolag för att växa långsiktigt men detta ska ske balanserat med organiska tillväxtsinitiativ och besparingar.

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 och Lacroix i Frankrike.

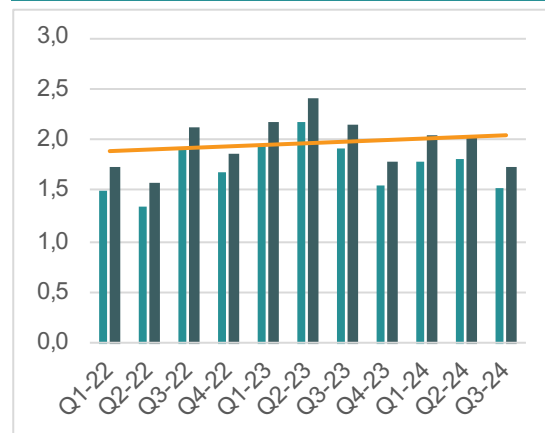
Fokus på att stärka kassaflödet ligger fortsatt fast. Men under det tredje kvartalet minskade kassaflödet något drivet främst av ett mindre positivt bidrag från rörelsekapitalet samt nya förvärv. Trots det blev kassaflödet för kvartalet ändå 68 92) mkr. Bolagets totala nettoskuld sjönk något till 2 566 (2 579) mkr på årsbasis. Sekventiellt sjönk den totala nettoskulden med -4,6% från andra kvartalets totala nettoskuld om 2 689 mkr. Det gör att net debt/ebitda på rullande 12 månader fortsatt uppgår till 1,5x exklusive leasing och 1,7x inklusive leasing. I rörelseresultatet för det tredje kvartalet ingår engångsbeloppet för återförd köpeskilling om 187 mkr. Justerat för det uppgår net debt/ebitda på rullande 12 månader fortsatt till 1,7x exklusive leasing och 2,0x inklusive leasing, vilket är i linje med föregående kvartal.

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 tredje kvartalet hade vi estimerat en nettoomsättning om 1 800 mkr, fördelat på 1 200 mkr Lesjöfors och 600 mkr Beijer Tech. Nettoomsättningen kom in på 1 683 mkr, vilket var klart lägre än vad vi räknat med. Den inbromsande konjunkturen

Skuldsättningen i stigande trend

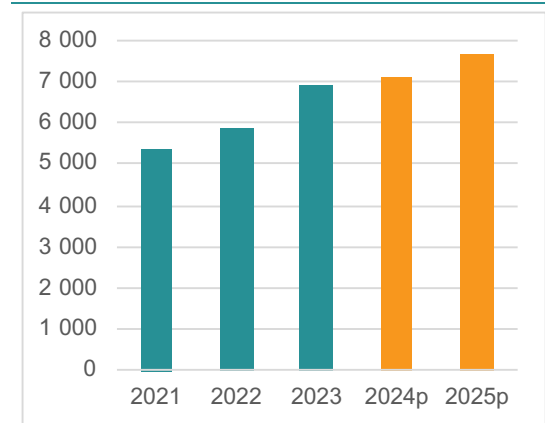
Net debt/ebitda exklusive leasing (ljusgrön) och net debt inklusive leasing (mörkgrön), Q1-22 – Q3-24.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Stadigt stigande omsättning

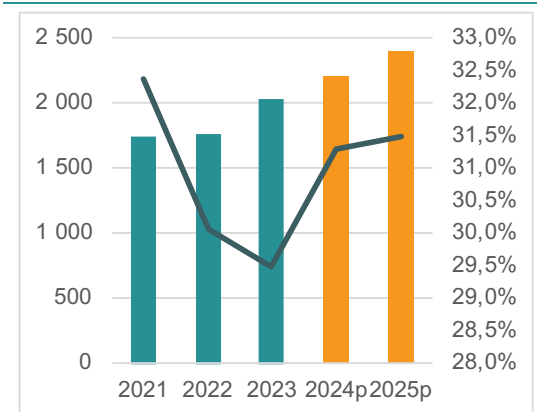
Omsättning i mkr, 2021 – 2025p.



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

Bruttomarginal över 30% förväntas

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



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

som slog kraftigare mot industrisegmenten än vad vi räknat med, i kombination med ett större negativt bidrag från valutan än vad vi tagit höjd för.

Orderingången är fortsatt i linje med omsättningen även om den under det tredje kvartalet sjönk klart under 1,0 för Beijer Tech. För Lesjöfors var motsvarande book-to-bill i kvartalet 0,99. Sammantaget verkar det indikera en avmattning och ett svagare fjärde kvartal än föregående år. Visserligen kommer förvärvet av Lacroix att bidra fullt ut under nästa kvartal, men frågan är om det räcker för att slå jämförelsesiffrorna. Det gör att vi justerar våra antaganden för nettoomsättningen och skissar på att den uppgår till 7,1 (7,5) mdkr för 2024 och 7,6 (8,1) mdkr för 2025

Förbättrad bruttomarginal ligger i korten långsiktigt

Bolagets handelskostnader har historiskt legat på nivåer runt 68 – 72% av omsättningen. I det tredje kvartalet hölls sig handelskostnaderna inom intervallet och uppgick till 68,9%, vilket var en marginell försämring mot andra kvartalets 68,3% drivet av en sämre industrikonjunktur i Centraleuropa och en lägre efterfrågan inom medicinteknik. Vi tror att industrikonjunkturen i Centraleuropa och bitvis i Asien består under det kommande kvartalet och början in på nästa år. Bolaget har aviserat besparingar inom industrisegmentet, vilket gör att vi tror att en bruttomarginal om cirka 31% är uppnåbar för 2024. Över tid ser att vi att den kan förbättras något 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 kommer att röra sig nedåt något och hålla sig inom intervallet 7,5 – 8,5% av nettoomsättningen.

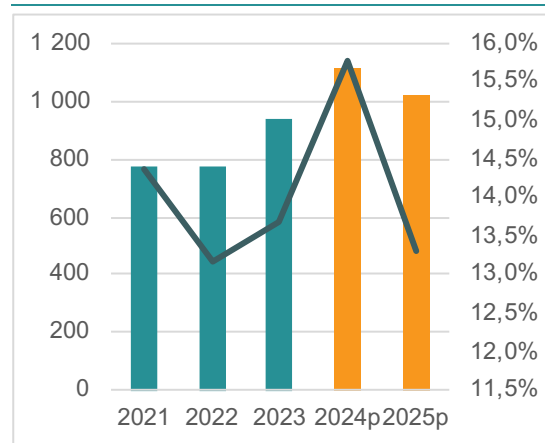
När det gäller administrationskostnaderna har dessa inte sett samma förändring sedan avyttringen av Habia Cable, utan ligger runt 8 - 9% av omsättningen. Dock var de högre under det andra halvåret 2023, cirka 10% av omsättningen, vilket också har varit fallet för det första nio månaderna av 2024. I takt med att fler förvärv adderas skissar vi på att administrationskostnaderna kommer att öka sakteligen och för 2024 räknar vi med att de uppgår till cirka 10% av nettoomsättningen. Förhoppningsvis kan bolaget komma att minska dessa på sikt, men mer troligt är att dessa kostnader i bästa fall kan hålla sig på nuvarande nivåer i förhållande till nettoomsättningen. I våra prognoser skissar vi på att de utgör cirka 9,5 - 10% av nettoomsättningen.

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.

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. Dock har bolaget under året

Rörelseresultatet är i uppåttrend

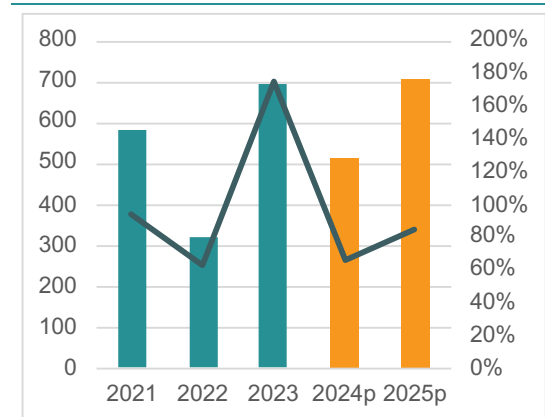
Tillväxten i ebit-resultatet i mkr (vänster axel) förväntas stiga i takt med ökningen i omsättningen. Ebit-resultatet för 2024 är påverkat av engångsposter om netto 183 mkr. Ebit-marginalen i % (höger axel) förväntas var i intervallet 12 – 14%, 2021 – 2025p.



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)

haft jämförelsestörande poster, främst återförda tilläggsköpeskillingar om netto 183 mkr, vilket blåser upp rörelseresultatet. Det ger oss en ebit på 1108 (982) mkr för 2024 och 1 019 (1 121) för 2025, motsvarande en ebit-marginal på 15,6% (13,1%) för 2024 och 13,3% (13,9%) för 2025. Ebit för 2024 innehåller jämförelsestörande poster om netto 183 mkr. Justerat för detta uppgår förväntad ebit till 925 mkr, motsvarande en förväntad justerad ebit-marginal om 13,1%.

Den ökande skuldsättningen, drivet av de flera förvärven och ett högre ränteläge, har gjort att finansnettot numera uppgår till cirka 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 736 (602) mkr för 2024 och 615 (695) mkr för 2025, vilket motsvarar en vinstmarginal på 10,4% (8,0%) för 2024 och 8,0% (8,6%) för 2025. Nettoresultat för 2024 är precis som rörelseresultatet påverkat positivt av tidigare nämnda engångsposter.

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. Under kvartalet slutfördes förvärven av Clemco Norge samt Clifford Springs. Förvärvet av Lacroix, som också annonserades under det tredje kvartalet slutförs i början av det fjärde kvartalet, vilket kommer att påverka kassaflödet då. Vid utgången av den sista september uppgår bolagets kassa till 522 mkr och räntebärande skulder inklusive leasing till -3 088 mkr. Totalt ger det en nettoskuldsättning på 2 566 mkr, motsvarande en net debt/R12M ebitda på 2,0x justerat för återläggningen av återförd tilläggsköpeskillning om 187 mkr.

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 2024. I vår uppdaterade prognos efter det tredje kvartalet räknar vi med en justerad ebit om 925 mkr. Vi ser också att bolaget kommer att ha ett antal kvartal framför sig med blandad utveckling och att industrisegmenten fortsatt kommer att ha det motigt med besparingar och viss marginalpress. Om vi jämför Beijer Alma med hur bolag med liknande affärsmodell värderas, ser vi tydligt att jämförelsegruppen handlas till högre multiplar baserat på 2024 års estimat. I genomsnitt värderas denna grupp nu till en ev/ebit-multipel om 23,8 gånger 2024 års estimat.

Bolag	Enterprise value, Mkr	Börsvärde, Mkr	EV/ebit 2024p	EV/ebit 2025p	P/e 2024p	P/e 2025p
Lifco	140 825	131 277	29,0	26,0	43,8	39,1
Addtech	77 559	72 250	28,2	26,1	39,9	35,5
Lagercrantz	39 946	37 086	27,6	25,2	38,5	33,8
Indutrade	115 227	105 722	26,2	24,8	36,0	31,7
Sdiptech	14 599	10 686	15,8	14,0	22,4	18,7
Bufab	18 058	14 822	19,6	18,0	26,3	21,9
Beijer Ref	74 136	75 927	20,4	18,1	34,9	28,7
Medel, jämförelsebolag	68 621	63 967	23,8	21,7	34,5	29,9
Beijer Alma	12 967	10 401	14,0	12,7	14,1	16,9

Källa: Refinitiv, uppdaterad per 2024-10-25

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 med svagare utveckling för industrin, 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 prognosticerad justerad ebit för 2024 ger det är motiverat värde för Beijer Alma på 218 kronor.

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

EV/ Just. EBIT	15	16	17	18	19
Motiverad rikt Kurs	188	203	218	234	249

Källa: Analysguiden

Vi tycker fortsatt att Beijer Alma är köpvärdt men sänker vårt motiverade värde till 218 (232) kr.

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 tredje 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 50 fabriker spridda över Norden, Europa, Nordamerika och Asien. Sedan 1987 är bolaget börsnoterat på Stockholmsbörsen.

Strategi

För att förstå hur bolaget ska upp nå 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. Kassafloedemässigt 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 13,3 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%
Lannebo Kapitalförvaltning	8,6%	4,3%
Fidelity Investments (FMR)	6,1%	3,1%
Clients Fonder	5,6%	2,8%
Nordea Fonder	3,9%	2,0%
Handelsbanken Fonder	3,5%	1,8%
ODIN Fonder	3,3%	1,7%
Vanguard	2,7%	1,4%
C WorldWide Asset Management	2,4%	1,2%
Fjärde AP-fonden	1,8%	0,9%
Göran W Huldtgren med familj och bolag	1,5%	5,4%
Livförsäkringsbolaget Skandia	1,5%	0,8%
Swedbank Robur Fonder	1,5%	0,7%
Danske Invest	1,2%	0,6%
Övriga	31,3%	19,1%
Totalt	100,0%	100,0%

Källa: Bolaget, uppdaterat per den 25 oktober 2024 från bolagets hemsida.

26 bolag har förvärvats efter 2018

Under de senaste drygt tre åren har förvärvstakten klart ökat. Totalt har 26 bolag förvärvats, fördelat på sexton 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 skuld-sättningen är det rimligt att anta att andelen större förvärv, likt Alcomex och John Evans, inte kommer ske lika frekvent framöver. Men att takten, sett till antalet förvärv, kommer att vara i nivån med vad koncernen visat upp under de senaste åren.

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



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