

## Svagt avslut på 2024 – blickarna vänds mot 2025

### Sista kvartalet – ett svagt kvartal

Vi hade väntat oss ett bra resultat under sista kvartalet 2024 men utfallet nådde inte upp till våra förväntningar. Vi hade räknat med en omsättningsökning på 5 procent, med svaga jämförelsetal från året dessförinnan, men utfallet blev ett minus på drygt 2 procent. Den bruttomarginalförstärkningen vi hade räknat med uteblev och nådde 14,3 procent under sista kvartalet, mot 17,1 procent under motsvarande kvartal i fjol. Enligt bolagsledningen påverkades bruttovinsten negativt av den aktuella produktmixen där andelen CE-produkter, med lägre marginal, satte press på marginalen. Utöver detta påverkades bruttovinsten av högre fraktkostnader och mindre gynnsamma valutaeffekter jämfört med fjolårets sista kvartal. Rörelseresultatet under sista kvartalet uppgick till 23 miljoner kronor, vilket var klart under våra förväntningar på 60 miljoner kronor och under fjolårets 62,5 miljoner kronor. Vinst per aktie under sista kvartalet uppgick till 1,33 kronor – mot våra estimat på 2,71 kronor. Styrelsens förslag till utdelning på 1,25 kronor per aktie var något lägre än vår prognos på 1,50 kronor, motsvarande en direktavkastning på 5 procent.

Den 22 januari meddelades att Elons VD, Stefan Lebrot, lämnar bolaget för att uppta tjänsten som VD för elteknikdistributören Rexel Group. Lebrot avslutar sin tjänst på Elon den 28 februari och ersätts temporärt av bolagets styrelseordförande, Fredrik Johansson, till dess att ny VD utsetts.

### Sänkta förväntningar 2025 och 2026

Konsumenternas återhållsamhet vad gäller konsumtion av kapitalvaror som vi sett under 2023 fortsatte in i 2024, detta trots en återhämtning i hushållens ekonomi. Osäkerheten kring en förväntad konjunkturvändning under 2025 förstärks nu av en ökad risk för handelskrig mellan USA och resten av världen vilket i sin tur på nytt kan komma sätta press på inflationen och indirekt påverka konsumtionen. Om inflationen hålls i schack väntar en konjunkturuppgång, men dess motsats om inte.

Även om vi bibehåller vår positiva syn på Elon inför 2025 och framåt har vi sänkt våra förväntningar. Vi väljer att justera ner våra resultatprognoser för 2025 och 2026 med i genomsnitt 15 procent och justerar därmed ner vårt motiverade värde med lika mycket, till 30 kronor (35), motsvarande ev/ebitda på 4 respektive p/e 12,5 på vår prognos för 2025p och ev/ebitda på 3,5 respektive p/e 9 för 2026p. För 2027p beräknas ev/ebitda till under 3,5 respektive p/e 8.

### Elon AB

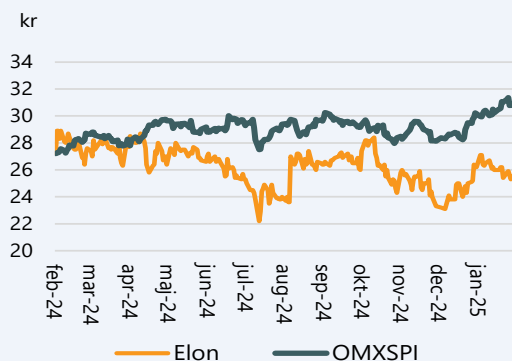
#### Rapportkommentar

Datum 26 februari 2025  
Analytiker Rolf Karp

#### Basfakta

Bransch Konsumenttjänster  
Styrelseordförande Fredrik Johansson  
Vd Stefan Lebrot  
Noteringsår 2022  
Listning OMX Stockholm Small Cap  
Ticker ELON  
Aktiekurs 25,00 kr  
Antal aktier, milj. 14,9  
Börsvärde, mkr 372  
Nettoskuld, mkr 201  
Företagsvärde (EV), mkr 572  
Webbplats www.elongroup.se

#### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

#### Prognoser & Nyckeltal, mkr

|                       | 2024    | 2025p   | 2026p   | 2027p   |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|
| Summa rörelseintäkter | 4 757   | 4 875   | 5 070   | 5 273   |
| Ebitda resultat       | 109     | 155     | 180     | 190     |
| Rörelseres. (ebit)    | 10      | 55      | 78      | 85      |
| Resultat f. skatt     | 2       | 45      | 63      | 69      |
| Nettoresultat         | 3       | 35      | 49      | 53      |
| Vinst per aktie       | 0,22 kr | 2,37 kr | 3,31kr  | 3,60 kr |
| Utd. per aktie        | 1,25 kr | 1,50 kr | 2,00 kr | 2,25 kr |
| Omsättningstillväxt   | -3,5%   | 2,5%    | 4,0%    | 4,0%    |
| Ebitda marginal       | 2,3%    | 3,2%    | 3,5%    | 3,6%    |
| Rörelsemarginal       | 0,2%    | 1,1%    | 1,5%    | 1,6%    |
| Nettoskuld/ebitda     | 1,8     | 1,3     | 1,1     | 1,1     |
| P/e-tal               | 118,3   | 10,7    | 7,7     | 7,1     |
| EV/ebitda             | 5,3     | 3,7     | 3,2     | 3,0     |
| EV/omsättning         | 56,8    | 0,1     | 0,1     | 0,1     |
| Direktavkastning      | 4,9%    | 5,9%    | 7,8%    | 8,8%    |

Källa: Elon AB, Analysguiden

## Investeringstes

### Ökad osäkerhet 2025 på grund av omvärldsfaktorer

I samband med tredje kvartalet 2023 hade vi en mycket positiv syn för svensk detaljhandel och Elon inte minst. Sista kvartalet blev resultatmässigt betydligt svagare än vi prognosticerat vilket ger upphov till nedjusteringar i våra prognoser för 2025 och framåt men nu även en större osäkerhet kring utvecklingen av inflationen inför 2025 – detta med anledning av den relativt höga sannolikheten för tullpåslag på en rad varor i handeln mellan USA och övriga världen. Ett handelskrig leder otvetydigt till höjda priser och därmed inflation, vilket i sin tur kan komma att bromsa de redan återhållsamma konsumenterna i en förväntad konjunkturuppgång. Osäkerheten är således högre än för bara ett kvartal sedan. I den senaste prognosen från Konjunkturinstitutet förväntas BNP till fasta priser att öka med 1,2 procent år 2025 (2024: 0,5 procent) och 3,1 procent år 2026. Samtidigt prognosticerar institutet att de reala disponibla inkomsterna skall öka med 2,7 procent år 2025 (2024: 1,4 procent) och 2,1 procent år 2026 – alla jämförelser mot året innan. Huruvida de disponibla inkomsterna kommer att utvecklas i den takt som Konjunkturinstitutet prognosticerar återstår att se.

### Mer nedjusteringar 2025 och mindre 2026

Vi väljer att justera ner våra försäljningsprognoser för 2025p med drygt 3,5 procent, vilket innebär en prognosticerad försäljnings-tillväxt på 2,5 procent jämfört med 2024. För 2026p bibehåller vi vår prognos på en tillväxt om 4 procent, jämfört med 2025p. För 2027p räknar vi med att tillväxten ligger på samma nivå som 2026p, det vill säga 4 procent. Resultatmässigt väntar vi oss nu ett rörelseresultat respektive nettoresultat för 2025p på 55 miljoner kronor respektive 35 miljoner kronor, vilket motsvarar en nedjustering på 34 procent respektive 25 procent. För 2026p är nedjusteringarna på rörelseresultatet respektive nettoresultatet 17 procent respektive 7,5 procent. Vi justerar även ner våra förväntningar kring utdelning med cirka 25 procent för 2025 och 2026.

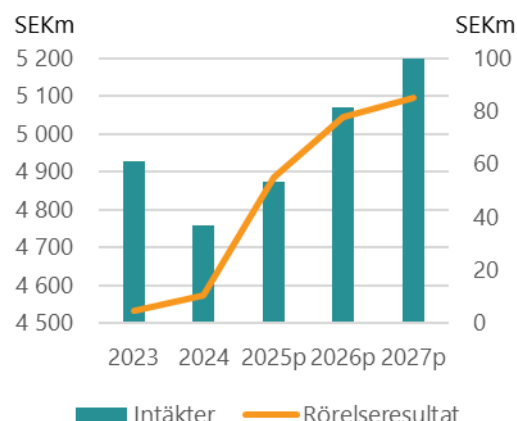
Inför första kvartalet räknar vi med ett omsättningstapp på några procent och ett resultatapp på drygt 20 miljoner kronor. Det förväntade resultatappet är i linje med utvecklingen de senaste två årens första kvartal.

### Prognosjusteringar 2025-2026 samt prognos för 2027

|                     | 2024    | 2025p   |         |        | 2026p   |         |        | 2027p   |
|---------------------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|--------|---------|
|                     |         | Före    | Efter   | %      | Före    | Efter   | %      |         |
| Omsättning          | 4 757   | 5 056   | 4 875   | -3,6%  | 5 259   | 5 070   | -3,6%  | 5 273   |
| Ebitda resultat     | 109     | 188     | 155     | -17,7% | 204     | 180     | -11,8% | 190     |
| Rörelseres. (ebit)  | 10      | 83      | 55      | -33,8% | 94      | 78      | -16,9% | 85      |
| Resultat f. skatt   | 2       | 58      | 45      | -22,0% | 67      | 63      | -5,9%  | 69      |
| Nettoresultat       | 3       | 47      | 35      | -24,7% | 53      | 49      | -7,6%  | 53      |
| Vinst per aktie     | 0,22 kr | 3,14 kr | 2,37 kr | -24,7% | 3,58 kr | 3,31 kr | -7,6%  | 3,60 kr |
| Utd. per aktie      | 1,25 kr | 2,00 kr | 1,50 kr | -25,0% | 2,75 kr | 2,00 kr | -27,3% | 2,25 kr |
| Omsättningstillväxt | -3,5%   | 6,3%    | 2,5%    |        | 4,0%    | 4,0%    |        | 4,0%    |
| Ebitda marginal     | 2,3%    | 3,7%    | 3,2%    |        | 3,9%    | 3,5%    |        | 3,6%    |
| Rörelsemarginal     | 0,2%    | 1,6%    | 1,1%    |        | 1,8%    | 1,5%    |        | 1,6%    |

### 2024 års take-off ganska obetydlig

Intäkter och rörelseresultat 2022-2025p, mkr



Källa: Bolag, Elon, Analysguiden

### Svagare avslut än väntat på 2024

Resultatutveckling i kvartal 4 samt helår 2023 och 2022

|                                 | Kvartal 4 2024 |         | Helår 2024 |         |
|---------------------------------|----------------|---------|------------|---------|
|                                 | Utfall         | Prognos | Utfall     | Prognos |
| Nettoomsättning                 | 1 424          | 1 530   | 4 757      | 4 862   |
| Res.före avskrivningar (ebitda) | 47             | 87      | 109        | 149     |
| Rörelseresultat (ebit)          | 23             | 60      | 10         | 47      |
| Resultat före skatt             | 23             | 47      | 2          | 26      |
| Nettoresultat                   | 20             | 37      | 3          | 21      |
| Vinst per aktie                 | 1,34           | 2,50    | 0,22       | 1,39    |
| Omsättningstillväxt             | -2,2%          | 5,0%    | -3,5%      | -1,4%   |
| Nettoresultattillväxt           | -50,6%         | -7,6%   | pos.       | pos.    |
| Ebitda marginal                 | 3,3%           | 5,7%    | 2,3%       | 3,1%    |
| Rörelsemarginal                 | 1,6%           | 3,9%    | 0,2%       | 1,0%    |

Källa: Elon, Analysguiden

## Fortsatt återhållsamma konsumenter under 2024 – och viss osäkerhet 2025

### 2024 var ännu ett prövningens år för handeln

Om 2023 var ett tufft år för hela detaljhandeln och elektronikhandeln specifikt så blev 2024 inte riktigt den återhämtning vi hade förväntat oss. Konsumenternas återhållsamhet vad gäller konsumtion av kapitalvaror som vi sett under 2023 fortsatte in i 2024, detta trots en återhämtning i hushållens ekonomi. Under 2024 ökade reallönerna med cirka 2,3 procent och inflationen stannade på 1,5 procent. Detta ska jämföras med 2023 då reallönerna föll med 4,7 procent och inflationen landade på 8,5 procent enligt Ekonomifakta. Ekonomifakta redovisar en prognos på reallöneökningar för 2025 motsvarande 3 procent och inflation på 1,6 procent. Huruvida dessa siffror kommer att stå sig är mycket osäkert i dagsläget, detta på grund av hotet att tullar införs i handeln med USA. USA var Sveriges tredje största exportmarknad under 2024 med en andel av 9 procent av den totala exporten. Efter 2023 års tapp på 7 procent fortsatte elektronikhandeln att tappa fart under 2024 och redovisade ett minus på 5 procent, jämfört med 2023. Kapitalintensiva produkter har än en gång fått stå tillbaka under 2024.

### Större och starkare

Företagsledningen i Elon AB insåg tidigt att en långsiktig uthållighet för kedjan skulle komma att kräva företagsförvärv och ökat samarbete. Genom ett omvänt förvärv 2022 införlivades Electra AB i det nybildade Elon AB och därmed tillfördes cirka 2 miljarder kronor i omsättning. I slutet av september 2023 offentliggjorde Elon sin avsiktsförklaring att ingå ett utökat samarbete med den entreprenörsdrivna kedjan Euronics svenska del, med cirka 100 butiker, men detta avbröts då Euronics stämma valt att rösta nej till förslaget. Dialogen fortsatte dock och i december samma år röstade Euronics stämma ånyo – denna gång med en majoritet som svarat ja till en överlåtelse av samtliga aktier i Euronics AB till Elon. Under hösten 2023 ingicks även en icke-bindande avsiktsförklaring om ett djupare samarbete, men även en möjlig sammanslagning, med kedjorna Dialect och RingUp vilket kan tillföra ett 50-tal försäljningsställen (RingUp) och 30-tal företagscentrum (Dialect). Båda kedjorna är liksom Elon entreprenörsdrivna. Elon och Dialect avser att under förhandlingstiden skapa ett nytt kedjekoncept och varumärke som ska ersätta både Dialect och RingUp och ägas av Elon.

### Aktiviteter under sista kvartalet 2024 och därefter

Under sista kvartalet 2024 tecknade Elon en avsiktsförklaring med estländska grossistdistributören ”Sandman Group”. Avsiktsförklaringen ger Elon möjlighet att inleda samarbete i Baltikum gällande inköp, logistik och marknadsföring av varumärkena Elon, Elvita, Nordanro och Canvac. Elon Business utvecklar sitt erbjudande företagsmarknaden med tjänsteförsäljning och omfattar bland annat säkerhetstjänster inom IT-miljö. Elon inleder strategiskt partnerskap med Sonos i Sverige med målsättning att erbjuda marknaden Sonos teknik- och ljudlösningar. Elon har beslutat att avveckla koncernens tredjepartslogistik och därmed avvecklas lagerlokalerna i Kalmar.

## Segmentsredovisning

### God konsumentmarknaden – dyster företagsmarknad

Som tidigare nämnts så bedriver Elon sin verksamhet i tre affärssegment; Business to Consumer, Business to Business samt Logistics & Services. Trots rådande press på konsumentmarknaden uppvisade B2C ökade intäkter jämfört med motsvarande kvartal i fjol. Dessvärre var utvecklingen i segmentet B2B inte lika uppmuntrande.

### Försäljnings- och resultat tapp i både B2B och L&S

Omsättningsmässigt är segmentet Business to Consumer det största segmentet och under sista kvartalet 2024 svarade segmentet för hela 80 procent av den totala nettoomsättningen. Nettoomsättningen i B2C ökade med närmare 15 procent i kvartalet, motsvarande 146 miljoner kronor. Segmentsresultatet på knappt 85 miljoner kronor, motsvarande en marginal på 7,4 procent och var knappt 6 miljoner kronor lägre än under motsvarande kvartal i fjol då resultatet uppgick till närmare 91 miljoner kronor och en marginal på 9,1 procent. På årsbasis uppgick resultatmarginalen i B2C till 9,1 procent, vilket var i linje med fjolåret. Försäljningsökningen i B2C under sista kvartalet 2024 var, enligt bolagsledningen, ett resultat av stark konsumentförsäljning i alla försäljningskanaler, inklusive e-handeln.

### Business to Consumer (B2C)

| (Mkr)            | Helår      |            |         |         |
|------------------|------------|------------|---------|---------|
|                  | Kv. 4 2024 | Kv. 4 2023 | 2024    | 2023    |
| Intäkter         | 1 139,7    | 993,7      | 3 591,0 | 3 330,6 |
| Tillväxt         | 14,7%      | -6,9%      | 7,8%    | -3,4%   |
| Segmentsresultat | 84,7       | 90,6       | 327,3   | 301,8   |
| Segmentsmarginal | 7,4%       | 9,1%       | 9,1%    | 9,1%    |

Källa: Elon, Analysguiden

Omsättningen i segmentet Business to Business minskade med närmare 15 procent under sista kvartalet 2024 jämfört med samma kvartal i fjol. Segmentet svarade för 17 procent av nettoomsättningen under kvartalet. Segmentsresultatet på 9 miljoner kronor gav en segmentsmarginal på 3,7 procent – att jämföras med 9,4 procent under fjolårets sista kvartal. På årsbasis upprepades marginalen på 8,1 procent från fjolåret. Den lägre omsättningen förklaras huvudsakligen av lägre aktivitet bland kunder inom byggsektorn. Resultatmässigt påverkades segmentet negativt av den lägre volymen men även ökade infraktkostnader på egna varumärken samt att den fasta kostnadsmassa inte minskat i samma takt som omsättningen.

### Business to Business (B2B)

| (Mkr)            | Helår      |            |        |         |
|------------------|------------|------------|--------|---------|
|                  | Kv. 4 2024 | Kv. 4 2023 | 2024   | 2023    |
| Intäkter         | 242,8      | 284,3      | 864,2  | 1 086,9 |
| Tillväxt         | -14,6%     | -1,3%      | -20,5% | 16,0%   |
| Segmentsresultat | 9,1        | 26,8       | 70,0   | 87,9    |
| Segmentsmarginal | 3,7%       | 9,4%       | 8,1%   | 8,1%    |

Källa: Elon, Analysguiden

Logistics and Services utgör Elons minsta segment och svarade för endast 3 procent av den totala nettoomsättningen under sista kvartalet 2024. Detta segment är i huvudsak ett arv från Electra vid förvärvet. För det sista kvartalet 2024 uppgick omsättningen till blotta 33 miljoner kronor, motsvarande ett intäktsstapp på 79 procent. Enligt bolagsledningen är den minskade försäljningen relaterad till lägre försäljning till bolagets största kund och följer den trend som noterats tidigare under 2024. Segmentsresultatet på knappt 1 miljon kronor följer även det mönstret med svagare försäljning och kan jämföras med ett segmentsresultat på närmare 5 miljoner under motsvarande kvartal i fjol. På helåret 2024 har omsättningen i segmentet minskat med drygt 40 procent och segmentsmarginalen minskat med två tredjedelar till drygt 1 procent.

## Logistics and Services (L&S)

| (Mkr)            | Helår      |            |        |       |
|------------------|------------|------------|--------|-------|
|                  | Kv. 4 2024 | Kv. 4 2023 | 2024   | 2023  |
| Intäkter         | 32,9       | 157,3      | 272,9  | 470,3 |
| Tillväxt         | -79,1%     | 15,0%      | -42,0% | 41,2% |
| Segmentsresultat | 0,7        | 4,8        | 3,4    | 17,4  |
| Segmentsmarginal | 2,1%       | 3,1%       | 1,2%   | 3,7%  |

Källa: Elon, Analysguiden

Elons centrala funktioner utgör nyckeln till att koncernen skall kunna leverera på samtliga marknader och därmed generera skalfördelar. Under det sista kvartalet 2024 uppgick kostnaderna till knappt 72 miljoner kronor, att jämföras med närmare 60 miljoner under motsvarande period i fjol. Enligt ledningen beror de ökade kostnaderna på större marknadsaktiviteter under årets sista kvartal men på helårsbasis låg kostnaderna relativt stilla – likaså kostnaderna som andel av omsättningen.

## Centrala funktioner

| (Mkr)                           | Helår      |            |        |        |
|---------------------------------|------------|------------|--------|--------|
|                                 | Kv. 4 2024 | Kv. 4 2023 | 2024   | 2023   |
| Kostnader*                      | -71,6      | -59,8      | -390,6 | -402,4 |
| Kostnad som andel av omsättning | -5,1%      | -4,2%      | -8,3%  | -8,2%  |

\* Exklusive jämförelsestörande poster

Källa: Elon, Analysguiden

## Risker

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

### Finansiella riskfaktorer

Elon/koncernen utsätts genom sin verksamhet för en mängd olika finansiella risker framför allt relaterade till kundfordringar, leverantörsskulder och skulder till kreditinstitut: marknadsrisk (omfattande främst ränterisk och valutarisk), kreditrisk, likviditetsrisk och refinansieringsrisk. Koncernen eftersträvar att minimera potentiella ogynnsamma effekter på koncernens finansiella resultat. Målsättningen med koncernens finansverksamhet är att:

- Säkerställa att koncernen kan fullgöra sina betalningsåtagande
- Hantera finansiella risker
- Säkerställa tillgång till erforderlig finansiering
- Optimera koncernens finansnetto

Koncernens riskhantering sköts centralt enligt policy som fastställts av styrelsen. De finansiella riskerna identifieras, utvärderas och säkras i nära samarbete med koncernens operativa enheter. Ansvar för hanteringen av koncernens finansiella transaktioner och risker är centraliserat till moderbolaget.

### Marknadsrisk

Koncernen verkar i Sverige samt internationellt och utsätts för valutarisk som uppstår från olika valutaexponeringar, framför allt avseende euro (EUR), norska kronor (NOK) och kinesiska yuan (CNY). Valutarisk uppstår genom framtida affärstransaktioner och redovisade tillgångar och skulder i en valuta som inte är bolagets funktionella valuta, så kallad transaktionsexponering. Vidare så är koncernen exponerad för valutarisk, så kallad omräkningsrisk, vid omräkning av de utländska dotterföretagen i Norge, Finland och Danmarks intäkter, kostnader, tillgångar och skulder till koncernens rapportvaluta som är svenska kronor (SEK).

I Elon uppstår valutarisk framför allt av gränsöverskridande handel, där prissättning och fakturering sker i NOK samt delvis i EUR och att inköp sker i EUR och CNY. Känsligheten i resultatet avseende förändringar i valutakurser uppstår därför främst i EUR, CNY och NOK. Väsentliga balansposter i EUR återfinns inom kundfordringar och leverantörsskulder. Kundfordringar i EUR uppgår till 21,3 MSEK och leverantörsskulder i EUR uppgår till 464,4 MSEK. Kundfordringar i NOK uppgår till 116,5 MSEK och leverantörsskulder i NOK uppgår till 23,0 MSEK. Förutbetalda kostnader i CNY uppgår till 38,8 MSEK. För att minska den kortsiktiga valutarisken tecknas valutaterminskontrakt och valutaoptioner för att ekonomiskt säkra framtida flöden i utländsk valuta.

### Känslighetsanalys – transaktionsexponering

Koncernen är främst exponerad för förändringar i växelkursen för EUR. Känslighet i resultat avseende förändringar i växelkurser uppstår främst genom transaktioner i EUR inom koncernen. Om den svenska kronan hade försvagats eller förstärkts med 10 procent i förhållande till euron, med alla andra variabler konstant, skulle det

omräknade årets resultat och egna kapitalet för räkenskapsåret 2022 varit 57,4 MSEK högre eller lägre, vilket är till största delen som en följd av vinster eller förluster vid omräkning av kundfordringar, leverantörsskulder samt monetära tillgångar och skulder i EUR.

## Ränterisker

Koncernens ränterisk uppstår genom upplåning. Skulder till kreditinstitut utgörs av checkräkningskredit i SEK som utgår med rörlig ränta och utsätter koncernen med ränterisk avseende kassaflöde. Per 2022/12/31 uppgick genomsnittlig räntebindningstid till 0 månader. För ytterligare information om koncernens upplåning se not 26 i årsrapporten.

Om räntorna på upplåning 2022 varit 50 baspunkter högre eller lägre med alla andra variabler konstanta, hade årets resultat och det egna kapitalet för räkenskapsåret varit 0 TSEK lägre eller högre, huvudsakligen som en effekt av högre eller lägre räntekostnader för upplåning med rörlig ränta avseende koncernens checkräkningskredit.

## Kreditrisk

En kreditrisk för koncernen är finansiella tillgångar i form av kundfordringar. I den löpande verksamheten hanteras kundkreditrisken av varje enskilt koncernföretag och detta sker utifrån av koncernen etablerade rutiner och kontroller. Individuella kreditlimiter per kund identifieras utifrån satta riktlinjer och ställningstagande och limit görs utifrån bedömd riskprofil. Det kan även noteras att Elon i vissa kundrelaterade transaktioner arbetar med förskottsregleringar från motpart, vilket kan ha sin grund i såväl kassaflödesoptimering som kreditriskhantering. Elon arbetar aktivt med att bevaka och säkerställa regleringen av utestående fordringar. Elon försäkrar delar av sina kundfordringar för att minska sin kreditrisk. Av de kundfordringar som är försäkrade uppgår den försäkrade andelen av fordringen normalt till mellan 50 och 100 procent exklusive moms och fakturabeloppet. I de fall då ingen oberoende kreditbedömning finns görs även en riskbedömning av kundens kreditvärdighet där dennes finansiella ställning beaktas, liksom tidigare erfarenheter och andra faktorer.

För att minska kreditrisken i likvida medel använder sig koncernen av väletablerade och långsiktiga finansiella motparter med en rating om lägst AA enligt Standard & Poor's eller liknande institut. Kreditförlustreserven uppgick till 21,4 MSEK per 2022-12-31 (se not 19). Konstaterade kreditförluster har historiskt varit låga.

## Likviditetsrisk

Likviditetsrisk definieras som risken att koncernen drabbas av ökade kostnader på grund av brist på likviditet. Likviditetsriskerna begränsas genom att man på koncernnivå noga följer rullande prognoser för koncernens likviditetsreserv för att säkerställa att koncernen har tillräckligt med likvida medel för att möta behovet i den löpande verksamheten. Detta görs genom att kassaflödesprognoser upprättas. Betalningsberedskap hålls genom banktillgodohavanden och checkräkningskredit. Koncernen följer även upp likviditetsmått baserade på koncernens rapport över finansiell ställning mot interna och externa krav samt upprättar skuldfinansieringsplaner.

## Resultaträkning (Mkr)

|   | 2023       | 2024       | 2025p      | 2026p      | 2027p      |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|
| Rörelseintäkter                             | 4 929      | 4 757      | 4 875      | 5 070      | 5 273      |
| Kostnad såld vara                           | -4 228     | -4 046     | -4 111     | -4 269     | -4 439     |
| <b>Bruttoresultat</b>                       | <b>702</b> | <b>711</b> | <b>764</b> | <b>802</b> | <b>834</b> |
| Övriga externa kostnader                    | -383       | -386       | -389       | -397       | -410       |
| Personalkostnader                           | -219       | -217       | -220       | -225       | -234       |
| <b>Resultat före avskrivningar (ebitda)</b> | <b>100</b> | <b>109</b> | <b>155</b> | <b>180</b> | <b>190</b> |
| Avskrivningar                               | -95        | -98        | -100       | -102       | -106       |
| Jämförelsestörande                          | 0          | 0          | 0          | 0          | 1          |
| <b>Rörelseresultat (ebit)</b>               | <b>5</b>   | <b>10</b>  | <b>55</b>  | <b>78</b>  | <b>85</b>  |
| Finansnetto                                 | -17        | -9         | -10        | -15        | -17        |
| <b>Resultat före skatt</b>                  | <b>-12</b> | <b>2</b>   | <b>45</b>  | <b>63</b>  | <b>69</b>  |
| Skatt                                       | -5         | 2          | -10        | -14        | -15        |
| <b>Periodens resultat</b>                   | <b>-17</b> | <b>3</b>   | <b>35</b>  | <b>49</b>  | <b>53</b>  |

## Balansräkning (Mkr)

|  | 2023         | 2024         | 2025p        | 2026p        | 2027p        |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
|  |              |              | -0,22        | -0,22        | -0,22        |
| <b>TILLGÅNGAR</b>                        |              |              |              |              |              |
| Goodwill                                 | 45           | 48           | 49           | 51           | 53           |
| Immateriella anläggningstillgångar       | 91           | 125          | 128          | 133          | 138          |
| Materiella anläggningstillgångar         | 72           | 65           | 67           | 70           | 72           |
| Nyttjanderättstillgångar                 | 275          | 271          | 278          | 289          | 301          |
| Uppskjuten skattefordran                 | 5            | 8            | 9            | 9            | 9            |
| Övriga finansiella anläggningstillgångar | 81           | 110          | 113          | 117          | 122          |
| <b>Summa anläggningstillgångar</b>       | <b>569</b>   | <b>627</b>   | <b>643</b>   | <b>669</b>   | <b>696</b>   |
| Varulager                                | 604          | 658          | 675          | 702          | 730          |
| Kundfordringar                           | 693          | 575          | 585          | 608          | 633          |
| Fordringar på närstående bolag           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Skattefordran                            | 14           | 8            | 8            | 9            | 9            |
| Derivatinstrument                        | 3            | 3            | 3            | 3            | 3            |
| Övriga kortfristiga fordringar           | 27           | 17           | 18           | 18           | 19           |
| Förutbetalda kostnader och upplupna int. | 133          | 178          | 182          | 190          | 197          |
| Likvida medel                            | 130          | 53           | 54           | 57           | 59           |
| <b>Summa omsättningstillgångar</b>       | <b>1 605</b> | <b>1 493</b> | <b>1 525</b> | <b>1 586</b> | <b>1 649</b> |
| <b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>                  | <b>2 173</b> | <b>2 120</b> | <b>2 168</b> | <b>2 255</b> | <b>2 345</b> |

## Eget kapital &amp; skulder

|  | 2023         | 2024         | 2025p        | 2026p        | 2027p        |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Aktiekapital                             | 37           | 37           | 37           | 37           | 37           |
| Övrigt tillskjutet kapital               | 280          | 280          | 280          | 280          | 280          |
| Reserver                                 | -20          | 1            | 1            | 1            | 1            |
| Balanserat kapital inkl. årets resultat  | 259          | 244          | 244          | 244          | 244          |
| <b>Eget kapital</b>                      | <b>556</b>   | <b>562</b>   | <b>562</b>   | <b>562</b>   | <b>562</b>   |
| Leasingskulder                           | 236          | 230          | 236          | 249          | 263          |
| Skulder till kreditinstitut              | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Övriga avsättningar                      | 61           | 63           | 65           | 70           | 76           |
| Uppskjutna skatteskulder                 | 0            | 0            | 0            | 3            | 6            |
| <b>Summa långfristiga skulder</b>        | <b>297</b>   | <b>293</b>   | <b>301</b>   | <b>323</b>   | <b>346</b>   |
| Leverantörsskulder                       | 1 048        | 1 009        | 1 034        | 1 083        | 1 134        |
| Checkräkningskredit                      | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Skulder till kreditinstitut              | 24           | 24           | 24           | 24           | 24           |
| Skatteskulder                            | 1            | 1            | 1            | 1            | 1            |
| Leasingskulder                           | 45           | 44           | 46           | 49           | 53           |
| Övriga skulder                           | 61           | 61           | 62           | 65           | 67           |
| Upplupna kostnader och förutbetalda int. | 141          | 125          | 138          | 148          | 158          |
| <b>Summa kortfristiga skulder</b>        | <b>1 320</b> | <b>1 265</b> | <b>1 305</b> | <b>1 370</b> | <b>1 437</b> |
| <b>SUMMA EGET KAPITAL &amp; SKULDER</b>  | <b>2 173</b> | <b>2 120</b> | <b>2 168</b> | <b>2 255</b> | <b>2 345</b> |

## Kassaflöden (Mkr)

|  | 2023       | 2024      | 2025p      | 2026p      | 2027p      |
|--|------------|-----------|------------|------------|------------|
| Rörelseresultat före avskrivningar     | 100        | 109       | 155        | 180        | 190        |
| Rörelsekapitalförändring               | 74         | -105      | -97        | -122       | -131       |
| <b>Kassaflöde löpande verksamheten</b> | <b>174</b> | <b>4</b>  | <b>58</b>  | <b>58</b>  | <b>59</b>  |
| Investeringar                          | 19         | -60       | -60        | -60        | -60        |
| <b>SUMMA FRITT KASSAFLÖDE</b>          | <b>155</b> | <b>64</b> | <b>118</b> | <b>118</b> | <b>119</b> |



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

---

### Ansvarig analytiker:

Rolf Karp