

## Gott avslut på 2022 – dags att blicka framåt

### Sista kvartalets resultat en positiv överraskning

För Elon AB blev 2022 händelserik ur flera aspekter. Dels blev sammanslagningen mellan Elon Group AB och Electra AB klar under andra kvartalet 2022 men redan under årets första kvartal inleds kriget i Ukraina, följt av kraftigt stigande energipriser, fortsatta leveransproblem, inflation och räntehöjningar. Elons första rapport startar med andra kvartalet 2022 och den nya koncernens resultat- och balansräkning inkluderar det införlivade bolaget Electra, vilket vi tidigare bevakat med analys.

Inklusive samgåendet med Electra så ökade nettoomsättningen med 41 procent under fjärde kvartal 2022. Rensat från förvärvet av Electra minskade dock den organiska tillväxten med 5 procent. Mer intressant att notera var rörelseresultatet på 35,5 miljoner kronor – en förbättring med 88 procent. Rörelsemarginal på 2,3 procent var även den en förbättring mot fjolårets 1,7 procent. Således avslutades året med en överraskande återhämtning jämfört med föregående kvartal.

Inför första halvåret 2023 ser vi en återhållsam konsumentmarknad och bolagsledningen har också uttalat att man förväntar sig en fortsatt avvaktande efterfrågan, vilket är en följd av det rådande ekonomiska läget i Norden. Detta innebär minskade marknadsvolymmer med överkapacitet i lager som i sin tur förväntas leda till en högre kampanjaktivitet de kommande månaderna. Vi räknar därmed att bruttomarginalen kommer att påverkas negativt under årets första halvår. För andra halvåret 2023 är bolagsledningen mer optimistisk och räknar med stabil efterfrågan, en bild som vi delar.

### Inleder bevakning med rikt Kurs 55 kronor

Vi ser den genomförda sammanslagningen mellan Elon och Electra som ett naturligt steg i en pågående konsolideringen i branschen. Nyligen aviserade det relativt okända norska bolaget, Power, att man avser att förvärva Media Markt och samtliga butiker i Sverige – ännu ett steg i branschens konsolidering. För Elon, med sitt butiksnätverk på över 900 butiker, och ett välkänt varumärke i Norden torde bolaget kunna åtnjuta stordriftsfördelar och den fortsatta butiksutveckling med butiker som erbjuder både vitvaror och bruna varor utgör en klar fördel för bolaget.

Vår rikt Kurs avspeglar de förväntade synergieffekter genom sammanslagningen med Elektra Gruppen men även potentialen med utökad produktutbud med både vita och bruna varor i samma butiker. Vår rikt Kurs på ett års sikt är 55 kronor, motsvarande ev/ebitda på 6 respektive p/e 17 på vår prognos för 2023p, ev/ebitda på 5,5 respektive p/e 15 för 2024p samt ev/ebitda på 5 respektive p/e 14 för 2025p.

### Elon AB

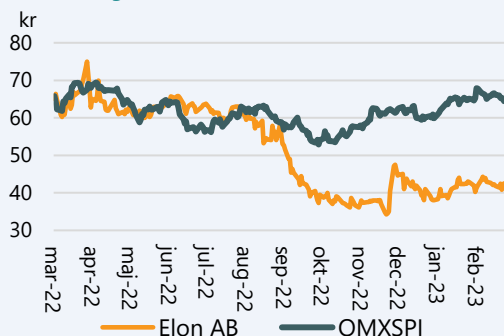
#### Initieringsrapport

Datum 28 februari 2023  
Analytiker Rolf Karp

#### Basfakta

Bransch Konsumenttjänster  
Styrelseordförande Fredrik Johansson  
Vd Stefan Lebrot  
Noteringsår 2022  
Listning OMX Stockholm Small Cap  
Ticker ELON  
Aktiekurs 41,80 kr  
Antal aktier, milj. 14,9  
Börsvärde, mkr 621  
Nettoskuld, mkr 141  
Företagsvärde (EV), mkr 762  
Webbplats www.elongroup.se

#### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

#### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023p	2024p	2025p
Summa rörelseintäkter	4 771	4 819	4 987	5 187
Ebitda resultat	154	158	168	180
Rörelseres. (ebit)	49	71	78	86
Resultat f. skatt	39	60	66	72
Nettoresultat	33	47	52	58
Vinst per aktie	2,24 kr	3,19 kr	3,52 kr	3,87 kr
Utd. per aktie	2,00 kr	2,00 kr	2,25 kr	2,50 kr
Omsättningstillväxt	29,6%	1,0%	3,5%	4,0%
Ebitda marginal	3,2%	3,3%	3,4%	3,5%
Rörelsemarginal	1,0%	1,5%	1,6%	1,7%
Nettoskuld/ebitda	0,9	0,9	0,8	0,8
P/e-tal	18,6	13,1	11,9	10,8
EV/ebitda	4,9	4,8	4,5	4,2
EV/omsättning	0,2	0,2	0,2	0,1
Direktavkastning	4,8%	4,8%	5,4%	6,0%

Källa: Elon AB, Analysguiden

## Investeringsstes

### Positiva synergieffekter redan 2023

Våra förväntningar på 2023 är relativt lågt ställda, detta med anledning av att vi ser en fortsatt dämpad efterfrågan vad gäller kapitalvaror. För detaljhandeln med sällanköpsvaror förväntas 2023 bli relativt svagt, påverkat av externa faktorer såsom högre kostnader för varuinköp, högre fraktkostnader och en allmän osäkerhet kring konsumentmarknadens utveckling. Under första halvåret 2023 har bolagsledningen redan flaggat för högre kampanjaktiviteter och vi räknar med att den organiska tillväxten kommer att vara negativ, för att under andra halvåret återgå till en svagt positiv utveckling. Redan genomförda prishöjningar mot kund kommer att följas av ytterligare prishöjningar utöver planerade organisationsförändringar där dubbleringar av administrativa tjänster elimineras, gemensam logistik och andra effektiviseringar förväntas ge märkbara synergieffekter redan under 2023. Vi skall heller inte glömma att andra halvåret är historiskt sett bolagets starkaste med cirka 60 procent av årets totala intäkter och 70 procent av rörelseresultatet. Under andra kvartalet 2022 redovisades ett negativt rörelseresultat på 23 miljoner kronor vilket var relaterat till kostnader för samgåendet. Detta förväntas inte under årets andra kvartal 2023.

För prognosperioden 2023p-2025p, med beräkningsbas 2022, estimerar vi en genomsnittlig vinsttillväxt per aktie på 20 procent, räknat på årlig basis. För 2022 har styrelsen i Elon AB beslutat om en utdelning på 2,00 kronor per aktie – motsvarande 89 procent av vinsten. För de kommande åren räknar vi med en lägre nivå på i genomsnitt 65 procent av vinsten. Sett till direktavkastning och dagens kurs ligger nivån högre än de flesta bolag med en genomsnittlig avkastning på 5 procent.

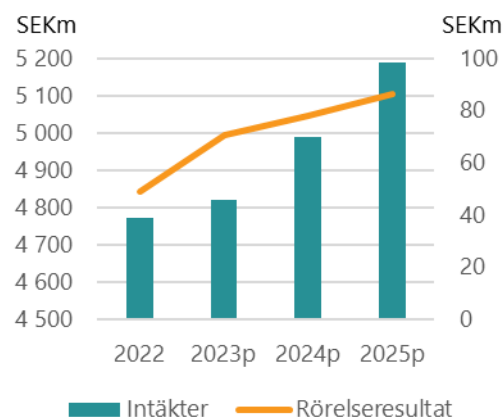
### Långsiktiga tillväxtmål – fullt möjlig att nå

Elons vision är att vara förstahandsvalet för kunden och en förebild när det gäller varuförsörjning och tjänster för hemmets produkter till företag och konsumenter. Genom en omfattande lokal närvaro är Elons målsättning att driva tillväxt genom expansion på befintliga marknader samt geografisk expansion på nya marknader. Utöver denna målsättning skall tillväxt komma från utveckling av befintliga kedjekoncept genom fullsortimentsfokus och sortimentsbredd för att attrahera befintliga och nya kundgrupper och därmed generera merförsäljning.

- Organisk försäljningstillväxt om 5 procent årligen över en konjunkturcykel
- Justerad rörelsemarginal om 3 procent på medellång sikt
- Nettoskuld i förhållande till justerad Ebitda ska understiga 1,5 gånger
- Utdelningen skall utgöra minst 50 procent av årets resultat med beaktande av finansiell ställning, kassaflöde och framtidsutsikter

### Positiv vändning 2023

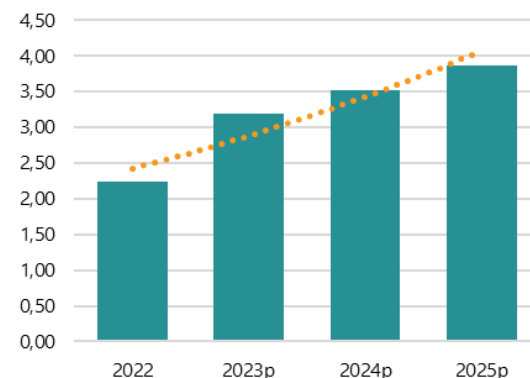
Intäkter och rörelseresultat 2022-2025p, mkr



Källa: Bolag, Elon, Analysguiden

### Vinsttillväxt väntas kommande år

Vinst per aktie prognoser 2021-2024p, kronor



Källa: Elon, Analysguiden

## Elon AB – tre ben att stå på

### Konsumentförsäljning utgör det största segmentet

Efter fjolårets sammanslagning med Electra består Elon av tre affärssegment. Business to Consumer (B2C), Business to Business (B2B) samt Logistics and Services (L&S). Inom segmentet B2C betjänas den privata kundmarknaden genom det nordiska butiksnätverket på drygt 900 butiker samt via bolagets webbplats. Segmentet B2C svarade för 73 procent av nettoomsättningen under 2022. Inom segmentet B2B, som vänder sig till företagskunder, betjänas kunderna genom relationsbaserad försäljning i butik eller centralt. Segmentet B2B svarade för 20 procent av nettoomsättningen 2022. Det minsta segmentet, L&S, svarade för resterande 7 procent av nettoomsättningen och är i större utsträckning kund-integrerade lösningar med kundrelationer inom flera delar av värdekedjan som till exempel distribution, IT-stöd eller support.

### Nordens ledande frivilliga fackhandelskedja

Genom samgåendet mellan Elon Group och Electra Gruppen, under det nya namnet Elon AB, har Nordens ledande frivilliga fackhandelskedja för produkter till hemmet med fokus på kök, hemelektronik, belysning och inredning skapats. Ett omfattande produktutbud som innefattar både vita och bruna varor, tjänster, service och support kommer att erbjudas genom fler än 900 butiker i Sverige, Norge, Finland, Danmark och Island. Utöver detta erbjuds andra företag Business to Business lösningar och tredjepartslogistik. Samgåendet förväntas medföra positiva synergieffekter i form av ett brett produktsortiment där kostnadsmassan förväntas minska med 50 miljoner kronor över de kommande fem åren.

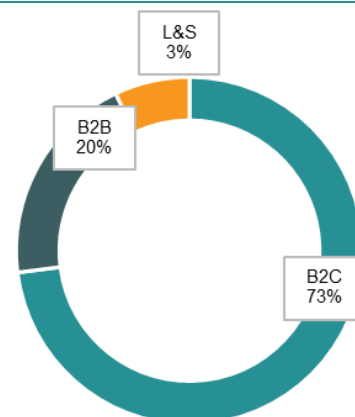
I Sverige hade den frivilliga fackhandelskedjan Elon totalt 286 butiker och totalt svarade Sverige för 80 procent av den totala nettoomsättningen vid utgången av 2022. Den näst största marknaden, Norge, svarade för 9 procent av nettoomsättningen och vid utgången av 2022 fanns totalt 71 Elon-butiker. Under kedjenamnet El-Salg fanns vid utgången av 2022 totalt 151 butiker i Danmark med en andel motsvarande 5 procent av nettoomsättningen. Veikon Kone är namnet på den finska fackhandelskedjan med 67 butiker vid utgången av 2022 och svarade för 4 procent av nettoomsättningen. Den minsta marknaden, med 2 procent av nettoomsättningen, är Island. Heimilistaekis är namnet på den isländska kedjan och vid utgången av 2022 fanns totalt 11 butiker. Totalt uppgår antalet butiker inom den nya koncernen till drygt 900, inkluderande butiker från tidigare Electra Gruppen.

### Elon belönad för bäst kundbemötande i Sverige

I början av 2023 har Elon erhållit två utmärkelser för kundbemötande där en kundberometer, Custitude, utdelat Elon det högsta betyget för Elons handlare med fokus på kundbemötande bland alla handelsbranscher i Sverige. Elon har även tredje året i rad tilldelats priset för mest empatiska kedjan i sin bransch av Empati Grand Prix.

### Tre affärssegment

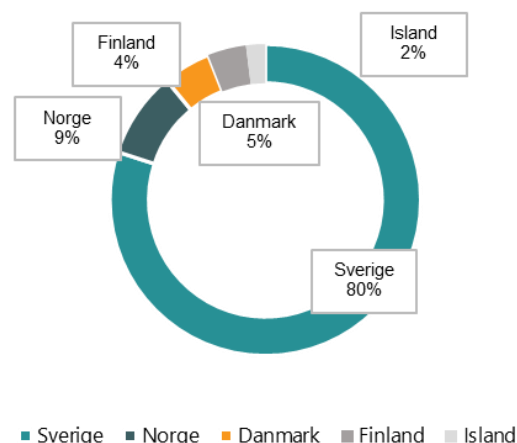
Nettoomsättning per affärssegment, andel i procent



Källa: Elon, Analysguiden

### Sverige största marknaden

Nettoomsättning per marknad, andel i procent



Källa: Elon, Analysguiden

## Marknaden

### Med utbud och service ökar konkurrenskraften

Elon verkar inom en konkurrensutsatt bransch med ett färre antal större kedjor samt ett större antal enskilda butiker.

Genom sammanslagningen av Elon och Elektra ökar kundutbudet genom de dryga 900 butiker som det nya bolaget kommer att ha. Medan Electra Gruppen inte har någon specifik konkurrent inom sitt segment är dock bilden annorlunda vad gäller detaljhandelsmarknaden som de anslutna Elonbutikerna verkar på. Inom vitvaror finns ett flertal konkurrerande kedjor, såsom NetOnNet (som i juli 2021 beslutade att även sälja vitvaror), Elgiganten, Tretti.se, Elkedjan, Elspar, Hemmabutikerna, Bygghemma etcetera för att nämna några av de större aktörerna. Flera av de ovanstående nämnda kedjorna säljer även hemelektronik men även konkurrerande kedjor som Media Markt (om-profileras till Power 2023), Kjell & Company, Computer Sweden, Dialect med flera specialiserar sig på hemelektronik. Den 22 november 2022 publicerade Elon ett pressmeddelande att varumärket Em home avyttras till Svenska Hem AB. Em home återfanns tidigare i Electras bolagsportfölj och utgör knappast Elons kärnverksamhet – en förväntad avyttring i vår mening.

För att lyckas i nämnda branscher krävs helhetslösningar där allt från inköp till lagerhållning, leveranser till butiker och slutkonsument samordnas. Marknadsföring utgör naturligtvis en av de mer kostsamma posterna för att locka till sig kunder. Till detta skall ett väl fungerande IT-system styra flödet på ett optimalt sätt.

Den 23 februari 2023 aviserade Elon ett strategiskt samarbete med österrikiska hemelektronikkedjan RED ZAC, med över 200 butiker i Österrike. Samarbete innefattar möjligheten för Elon att samarbeta i Centraleuropa md RED ZAC. Detta är det första samarbetsavtalet med ett bolag utanför Norden. RED ZAC är en del av Euronics-familjen, där dotterbolaget Electra redan har som kundbas i Norden. Innebörden av samarbetet är att Elon kommer att börja sälja och distribuera delar av sitt sortiment till RED ZAC.

**Helhetslösningar är en viktig ingrediens för att lyckas**

**De anslutna kedjebutikerna verkar på en konkurrensutsatt marknad**

## Segmentsredovisning

### Elon trotsade konjunktursvackan sista kvartalet 2022

Som tidigare nämnts så bedriver Elon sin verksamhet i tre affärssegment. Att notera är att omsättningen under fjolåret exkluderar förvärvet av Electra vilket innebär en högre tillväxt för 2022. Från och med andra kvartalet 2023 kommer jämförelsetal att redovisas. Under första kvartalet 2022 var sammanslagningen med Electra ännu inte genomförd.

### Marginalförbättring 2022 för det största segmentet

Omsättningsmässigt är segmentet Business to Consumer det största segmentet och under 2022 svarade segmentet för 73 procent av den totala nettoomsättningen. Omsättningstillväxten under det sista kvartalet 2022 uppgick till drygt 16 procent jämfört med motsvarande period i fjol, inklusive förvärvet av Electra. Segmentsresultatet på knappt 107 miljoner motsvarar en marginal på 10 procent – en förbättring med en procentenhet jämfört med fjolårets sista kvartal. För helåret 2022 ökade omsättningen med närmare 11 procent med en mindre marginalförbättring på 8,7 procent jämfört med fjolåret kan noteras.

### Business to Consumer (B2C)

(Mkr)	Kv. 4 2022	Kv. 4 2021	2022	2021
Intäkter	1 067,0	918,4	3 449,4	3 110,3
Tillväxt	16,2%	-	10,9%	-
Segmentsresultat	106,6	82,8	299,5	257,1
Segmentsmarginal	10,0%	9,0%	8,7%	8,3%

Källa: Elon, Analysguiden

Även i segmentet Business to Business innefattas förvärvet av Electra i omsättningssiffrorna för 2022. Segmentet svarade för 20 procent av nettoomsättningen under 2022. Omsättningstillväxten under årets sista kvartal visade på mer än en fördubbling jämfört med motsvarande period i fjol. Segmentsresultatet på drygt 34 miljoner kronor var visserligen bättre än fjolårets sista kvartal men segmentsmarginalen på knappt 12 procent var drygt hälften av fjolårets sista kvartal. Detta förklaras av att Electras marginaler inom segmentet är lägre än Elons. För helåret 2022 ökade omsättningen med drygt 70 procent med en mindre marginalförsvagning på 11,2 procent jämfört med fjolårets 13,7 procent.

### Business to Business (B2B)

(Mkr)	Kv. 4 2022	Kv. 4 2021	2022	2021
Intäkter	288,1	137,1	936,7	546,2
Tillväxt	110,1%	-	71,5%	-
Segmentsresultat	34,2	29,1	105,1	75,0
Segmentsmarginal	11,9%	21,2%	11,2%	13,7%

Källa: Elon, Analysguiden

Logistics and Services utgör Elons minsta segment och svarade för 7 procent av den totala nettoomsättningen 2022. Detta segment är i huvudsak ett arv från Electra vid förvärvet. För det sista kvartalet 2022 uppgick omsättningen till knappt 137 miljoner kronor och segmentsmarginalen blev 2,6 procent. För helåret 2022 redovisades en omsättning 333 miljoner kronor och en segmentsmarginal på 2,8 procent. Från och med andra kvartalet 2023 kommer jämförelsetal att redovisas.

## Logistics and Services (L&S)

(Mkr)	Kv. 4 2022	Kv. 4 2021	2022	2021
Intäkter	136,8	n.a.	333,2	n.a.
Tillväxt	-	-	-	20,5%
Segmentsresultat	3,6	n.a.	9,3	n.a.
Segmentsmarginal	2,6%	-	2,8%	-

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 2022 uppgick kostnaderna till knappt 110 miljoner kronor och enligt ledningen är ökningen främst relaterad till sammanslagningen med Electra. Förändring i effektivitet är än så länge drivet av skillnader i fasning av kostnader och marknadsaktiviteter.

## Centrala funktioner

(Mkr)	Kv. 4 2022	Kv. 4 2021	2022	2021
Kostnader*	-109,9	-93,5	-346,1	-266,6
Kostnad som andel av omsättning	-7,4%	-8,9%	-7,3%	-7,3%

\* *Exklusive jämförelsestörande poster*

Källa: Elon, Analysguiden

## Historik, ledning och ägande

Elon-koncernens historia inleddes 1967 under namnet Serve-Line grundades, följt av en namnändring till Elon. Dagens Elon-koncern skapades 2003 när fackhandelskedjorna Elon och Elkedjan 2003 beslutade att skapa det gemensamma företaget EEL Holding AB som på ett effektivt sätt kunde bidra med inköp och logistik till båda fackhandelskedjorna. EEL bytte företagsnamn till Elon Group AB 2015. Elon-koncernens ägs och drivs av självständiga företagare och handlare i Sverige, Norge, Finland, Danmark och Island. Centralt tillhandahåller Elon-koncernen lösningar åt sina handlare inom områdena inköp, marknadsföring, IT och logistik genom ett centrallager i Örebro och genom sammanslagningen med Electra även ett lager i Kalmar.

Elons nuvarande VD, Stefan Lebrot, har varit kopplad till bolaget sedan 2018. Stefan Lebrot har tidigare innehaft tjänster som VD på Smeg Nordic, försäljningsdirektör på Elektroskandia och under ett flertal år i olika roller på Elektrolux – bland annat som bolagets VD för den svenska och norska marknaden. Bolagets ordförande, Fredrik Johansson, är ägare till ett flertal Elonbutiker i Östergötland och Småland och butikerna har varit anslutna sedan butikskedjans start 1967.

Aktiekapitalet i Elon uppgick till 625 miljoner kronor vid utgången av 2022, fördelat 14 860 343 B-aktier. Bland de institutionella ägarna finner vi Avanza Pension, Spiltan Fonder, FCG Fonder, SEB Fonder Handelsbanken Fonder med fler.

2022-12-28

### Största aktieägarna, %

Elon Group Holding	65,0%
Håkan Lissinger	7,3%
Avanza Pension	2,9%
Theodor Jeansson	1,7%
Alexander Oker-Blom	1,7%
Malin Lissinger Browall	1,6%
Johanna Lissinger Peitz	1,6%
Spiltan Fonder AB	1,4%
Cecilia Jeansson	0,9%
Kristoffer Jeansson	0,9%
Övriga aktieägare	15,0%

Källa: Analysguiden

## Risker

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

### Konkurrens

Elon verkar på en konkurrensutsatt marknad. Inom detaljhandel med vitvaror, hemelektronik och telekommunikation finns flera fackhandelskedjor som konkurrerar om samma eller likvärdiga kunder. Elon, med butiker som tillhör en frivillig fackhandelskedja, konkurrerar med såväl andra fackhandelskedjor som lågprishandel och fristående handlare. Den allt snabbare tillväxten inom e-handeln har genererat nya aktörer på marknaden – stora som små. För Elon är det väsentligt att de egna butikerna inom den egna kedjan är framgångsrika ur ett konkurrenshänseende.

### Prispress och varulagerrisker

Genom ökad konkurrens från både butiksledet och e-handel kan prispress för bolagets butiker leda till minskade marknadsandelar och därmed påverka koncernens verksamhet och resultat, likväl finansiella ställning. Med låga marginaler inom vissa produktkategorier krävs ökade insatser genom marknadsföring, kampanj-erbjudanden etcetera. Elons varulager innehåller vitvaror, hemelektronikprodukter med mera och i stora volymer vilka kan orsaka inkuransrisk, även om lagerhanteringsrutiner finns på plats.

### Kundbortfall

Marknaderna som Elon verkar på kan emellanåt präglas av rörlighet där kedjor och enskilda butiker förvärvas av andra aktörer, konkurrenter eller av finansiella institut. Detta kan innebära bortfall i omsättning och resultat, även om motsatsen kan gynna företaget.

### Kredithantering, räntehantering och valutarisker

Verksamheten medför naturligt att varor säljs mot kredit, dock efter en fastställd kreditpolicy. Kreditbedömningar genomförs kontinuerligt och risker hanteras genom nogsam kreditprövning. Kreditgivningen är kopplad till gällande lönsamhetskrav och bolaget har historiskt haft låga kreditförluster. Övriga kreditbehov löses genom checkkrediträkning.

Då delar av försäljning och inköp sker i olika valutor kan valutafluktuationer påverka Elons resultat. Likaså kan omräkning av utländska intressebolags resultatandelar påverka resultatet. Elons valutahantering regleras genom en fastställd valutapolicy.



## Resultaträkning (Mkr)

	2021	2022p	2023p	2024p	2025p
Rörelseintäkter	3 682	4 771	4 819	4 987	5 187
Kostnad såld vara	-3 125	-4 042	-4 083	-4 226	-4 395
<b>Bruttoresultat</b>	<b>558</b>	<b>729</b>	<b>736</b>	<b>762</b>	<b>792</b>
Övriga externa kostnader	-327	-386	-388	-398	-411
Personalkostnader	-126	-189	-190	-195	-201
<b>Resultat före avskrivningar (ebitda)</b>	<b>105</b>	<b>154</b>	<b>158</b>	<b>168</b>	<b>180</b>
Avskrivningar	-39	-86	-87	-90	-94
Jämförelsestörande	0	-19	0	0	0
<b>Rörelseresultat (ebit)</b>	<b>66</b>	<b>49</b>	<b>71</b>	<b>78</b>	<b>86</b>
Finansnetto	-1	-10	-11	-12	-14
<b>Resultat före skatt</b>	<b>65</b>	<b>39</b>	<b>60</b>	<b>66</b>	<b>72</b>
Skatt	-14	-6	-12	-13	-15
<b>Periodens resultat</b>	<b>51</b>	<b>33</b>	<b>47</b>	<b>52</b>	<b>58</b>

## Balansräkning (Mkr)

	2021	2022p	2023p	2024p	2025p
<b>TILLGÅNGAR</b>					
Nyttjanderättstillgångar	279	284	287	297	309
Immateriella anläggningstillgångar	55	141	142	147	153
Materiella anläggningstillgångar	76	86	86	89	93
Finansiella anläggningstillgångar	91	103	104	107	112
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>500</b>	<b>613</b>	<b>619</b>	<b>641</b>	<b>667</b>
Varulager	340	600	587	608	632
Kortfristiga fordringar	742	913	922	955	993
Likvida medel	21	52	53	54	57
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>1 103</b>	<b>1 566</b>	<b>1 562</b>	<b>1 617</b>	<b>1 682</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>1 603</b>	<b>2 179</b>	<b>2 181</b>	<b>2 258</b>	<b>2 348</b>

## Eget kapital & skulder

	2021	2022p	2023p	2024p	2025p
<b>Eget kapital</b>	<b>321</b>	<b>625</b>	<b>629</b>	<b>649</b>	<b>673</b>
Avsättningar	44	52	52	54	56
Skulder till kreditinstitut	0	0	0	0	0
Leasingskulder	257	245	246	254	263
Övriga långfristiga skulder	0	10	10	10	10
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>301</b>	<b>307</b>	<b>307</b>	<b>318</b>	<b>329</b>
Leverantörsskulder	783	986	984	1 020	1 065
Kortfristiga finansiella skulder	36	44	44	46	48
Övriga kortfristiga skulder	161	217	217	224	233
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>980</b>	<b>1 247</b>	<b>1 245</b>	<b>1 291</b>	<b>1 346</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL &amp; SKULDER</b>	<b>1 603</b>	<b>2 179</b>	<b>2 181</b>	<b>2 258</b>	<b>2 348</b>

## Kassaflöden (Mkr)

	2021	2022p	2023p	2024p	2025p
Rörelseresultat före avskrivningar	105	154	158	168	180
Rörelsekapitalförändring	-215	-126	-109	-115	-122
<b>Kassaflöde löpande verksamheten</b>	<b>-110</b>	<b>28</b>	<b>49</b>	<b>53</b>	<b>58</b>
Investeringar	-77	57	25	25	25
<b>SUMMA FRITT KASSAFLÖDE</b>	<b>-34</b>	<b>-29</b>	<b>24</b>	<b>28</b>	<b>33</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