

Stark tredje kvartal bådar gott inför årsslutet

Lageruppbbyggnad gav god tillväxt i kvartalet

Intäktsmässigt låg tredje kvartalet 2022 i linje med våra estimat (162 miljoner kronor mot väntade 160,3 miljoner kronor). Intäktsstillväxten i kvartalet hamnade strax under 9 procent. Resultatmässigt överraskade bolaget kraftfullt på den positiva sidan och redovisade ett rörelseresultat för kvartalet på hela 16,3 miljoner kronor – motsvarande en resultatförbättring på 27 procent. Detta var en avsevärd förbättring jämfört med vår modesta prognos på 6,6 miljoner kronor. Vi konstaterar att den svenska marknaden, som är den största marknaden, återhämtade sig från det svaga resultatutfallet i andra kvartalet och redovisade en resultatförbättring i rörelseresultatet på hela 50 procent. I tider med leveransproblem tvingas många bolag att öka sina varulager för att säkerställa att produkter finns tillgängliga för kunderna. Detta påverkar i regel alltid kassaflödet negativt, vilket också var fallet även under tredje kvartalet. För Malmbergs har det höga varulagret dock resulterat i god tillväxt i både försäljning och resultat under tredje kvartalet och den fortsatt höga lagernivån säkerställer även produktutbudet under det sista kvartalet, vilket är bolagets starkaste kvartal. Bolagets balansräkning är fortfarande mycket stabil och under tredje kvartalet 2022 redovisades en kassalikviditet på hela 94,5 procent samt en soliditet på 63,5 procent.

Positiv överraskning – vi justerar upp våra estimat

Vi hade inte räknat med den starka resultatutvecklingen i tredje kvartalet, vilket blev en positiv överraskning. Som en följd av utfallet under tredje kvartalet väljer vi att höja våra resultatestimater för sista kvartalet samt för de kommande två åren. För 2022p räknar vi nu med ett rörelseresultat på 43 miljoner kronor (tidigare 27 miljoner kronor). För 2023p och 2024p höjer vi våra estimat på rörelseresultatet med 9 procent respektive 15 procent.

Fortsatt tillväxt trots ett svagare 2022

Vi förväntar oss ett bra avslut på 2022 baserat på det faktum att bolaget har mycket god lagersituation inför sista kvartalet. Orosmoln kring hushållens ekonomiska situation inför 2023 kvarstår men vi ser att Malmbergs står väl rustade i konkurrensen om kunderna. Även Malmbergs starka balansräkning sänker risken inför kommande räntehöjningar och torde därför ha mindre inverkan på bolaget jämfört många konkurrenter som har en hög belåningsgrad och därmed svårigheter att balansera sina lagernivåer och i denna jämförelse är Malmbergs en trygg investering. Som en konsekvens av våra uppjusterade resultatestimater på knappt 14 procent i genomsnitt under prognosperioden 2023–2024 justerar vi upp vår rikt Kurs med motsvarande. Vår rikt Kurs på ett års sikt blir då 60 kronor (55 kronor).

Malmbergs Elektriska

Initieringsanalys

Datum 28 november 2022
Analytiker Rolf Karp

Basfakta

Bransch Elgrossist
Styrelseordförande Björn Ogard
Vd Johan Folke
Noteringsår 1999
Listning OMX Stockholm Small Cap
Ticker MEAB B
Aktiekurs 48,90 kr
Antal aktier, milj. 8,0
Börsvärde, mkr 394
Nettoskuld, mkr -14
Företagsvärde (EV), mkr 380
Webbplats www.malmbergs.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2021	2022p	2023p	2024p
Omsättning	637	675	709	744
Ebitda resultat	80	80	85	99
Rörelseres. (ebit)	45	43	45	58
Resultat f. skatt	45	39	40	53
Nettoresultat	36	30	31	42
Vinst per aktie	4,47 kr	3,73 kr	3,89 kr	5,21kr
Utd. per aktie	1,50 kr	1,25 kr	1,50 kr	2,00 kr
Omsättningsstillväxt	2,7%	6,0%	5,0%	5,0%
Ebitda marginal	12,6%	11,9%	12,0%	13,2%
Rörelsemarginal	7,1%	6,4%	6,4%	7,8%
Nettoskuld/ebitda	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1
P/e-tal	11,0	13,2	12,7	9,5
EV/ebitda	4,7	4,7	4,5	3,9
EV/omsättning	0,6	0,6	0,5	0,5
Direktavkastning	3,0%	2,5%	3,0%	4,1%

Källa: Malmbergs, Analysguiden

Investeringsstes

Hög lagernivå säkerställer kundernas efterfrågan

Att 2022 skulle bli svagare än fjolåret är knappast någon nyhet men med det positiva utfallet i tredje kvartalet har distansen mot fjolårets resultat minskat avsevärt. Vi ser fortfarande positivt på Malmbergs inför 2023, trots ökad osäkerhet kring de ekonomiska förhållandena på de nordiska marknaderna. Vi räknar med att prisbilden på Malmbergs produktutbud successivt kommer att öka under årets första halva 2023 för att stabilisera sig under den andra halvan. Vi skall heller inte glömma att andra halvåret är historiskt sett bolagets starkaste med närmare 60 procent av årets totala intäkter.

I jämförelse med vår mer dystra prognos efter andra kvartalet ser utvecklingen 2022p-2024p mer positiv ut. Det tidigare hacket i kurvan 2022 ser nu ut att bli avsevärt mindre och även om vi bara räknar med en svagt positiv resultattillväxt under 2023 så ser Malmbergs ut att vara i god form inför det kommande året.

Att bygga varulager innebär extra kostnader och påverkar kassaflödet negativt, men nödvändigt för att säkerställa att varor finns till kund i tider av produktbrist, leveransförseningar etcetera. Med facit i hand blev lageruppbyggnaden mycket lyckad under tredje kvartalet 2022. Inför det sista kvartalet ser lagersituation mycket god ut. Varulagret i relation till omsättningen på rullande tolv månader ligger på 41 procent (normal nivå bedöms ligga på 35-36 procent), vilket talar för att produktutbudet inför det viktiga sista kvartalet är mycket god. Intäktsmässigt svarar det sista kvartalet i räkenskapsåret för 30 procent av de totala intäkterna, mot övriga kvartal på i genomsnitt 23 procent.

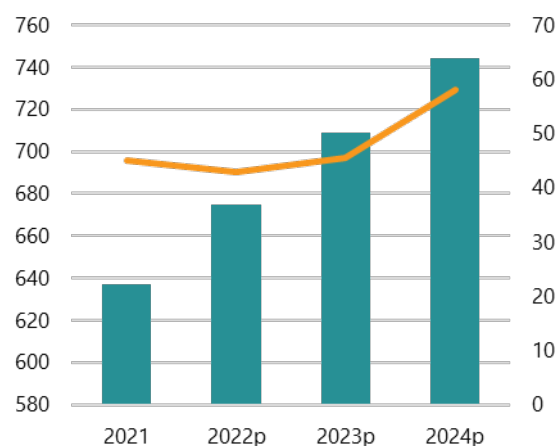
Sista kvartalet är bolagets starkaste

Inför det sista kvartalet av 2022 prognosticerar vi intäkterna till cirka 200 miljoner kronor, motsvarande en intäktstillväxt på 5 procent. Rörelseresultatet i kvartalet prognosticeras till drygt 16 miljoner kronor, motsvarande en rörelsemarginal på 8 procent – att jämföras med närmare 13 miljoner kronor (6,7% marginal) under motsvarande kvartal i fjol. Nettoresultatet – eller vinst per aktie – beräknas öka med 16 procent, till 1,54 under årets sista kvartal.

Den positiva utvecklingen i tredje kvartalet har därmed reducerat den mörkare bild vi haft på utvecklingen för bolaget efter det första halvåret 2022. För helåret 2022 beräknas intäktstillväxten öka med 6 procent jämfört med 2021 med ett resultattapp netto på cirka 16,5 procent, att jämföras med vår tidigare prognos på ett resultattapp med 52 procent.

Goda utsikter nu utan hack i kurvan

Intäkter och rörelseresultat 2021-2024p, kronor



Källa: Malmbergs, Analysguiden

Bra avslut på helåret 2022 väntas

Prognoser kvartal 4 samt helår 2022 och utfall 2021

	Kvartal 4		Helår	
	2022p	2021	2022p	2021
Summa intäkter	200,5	191,0	675,1	636,9
Rörelsens kostnader	-174,8	-168,9	-594,6	-556,4
Res.före avskrivningar (ebitda)	25,7	22,1	80,5	80,5
Avskrivningar	-1,9	-1,8	-7,2	-6,2
Avskrivningar nyttjanderättstillgångar	-7,5	-7,5	-30,4	-29,1
Rörelseresultat (ebit)	16,3	12,8	42,9	45,1
Finansnetto	-0,4	0,6	-4,2	-0,3
Resultat före skatt	15,9	13,4	38,6	44,8
Skatt	-3,5	-2,7	-8,8	-9,0
Nettoresultat	12,4	10,6	29,8	35,8
Vinst per aktie	1,54	1,33	3,73	4,47
Intäktstillväxt	5,0%	0,2%	6,0%	2,7%
Ebit-marginal	8,1%	6,7%	6,4%	7,1%
Nettoresultat-tillväxt	16,1%	-27,7%	-16,6%	31,6%

Källa: Malmbergs, Analysguiden

Prognosjusteringar

De totala intäkterna under tredje kvartalet var marginellt bättre än vad vi räknat med – 162 miljoner kronor mot våra estimat på 160,3 miljoner kronor. Resultatmässigt överraskade bolaget starkt på den positiva sidan under kvartalet och levererade ett rörelseresultat på 16,6 miljoner kronor mot våra förväntningar på 6,6 miljoner kronor.

I nedanstående tabell redovisas de prognosjusteringar som är en direkt konsekvens av utfallet under tredje kvartalet 2022. Utan att vara aggressiva i våra höjda resultatestimater så räknar vi med en bättre utväxling under sista kvartalet 2022 än tidigare, men vi gör även vissa uppjusteringar för de kommande två åren. För prognosperioden 2022-2024 gör vi inga justeringar i våra försäljningsestimater utan lämnar dessa oförändrade. Rörelseresultatet för 2022p justeras upp med drygt 55 procent som nu beräknas till 43 miljoner kronor mot tidigare estimat på 27 miljoner kronor. För 2023p justerar vi upp våra estimat för rörelseresultatet med 9 procent till 45 miljoner kronor från tidigare 42 miljoner kronor och för 2024p med motsvarande 14,5 procent, till 58 miljoner kronor (51 miljoner kronor tidigare).

Som en följd av våra höjda resultatestimater har vi justerat upp våra antaganden kring förväntad utdelning och ser en utdelningsandel kring 35-40 procent. För räkenskapsåret 2022p prognosticerar vi nu en utdelning på 1,25 kronor per aktie (0,75 kr tidigare). För 2023p höjer vi våra estimat till 1,50 kronor per aktie (1,25 kronor tidigare) och för 2024p till 2,00 kronor per aktie mot tidigare 1,75 kronor.

Prognosjusteringar 2022p-2023p och prognos 2024p

	2021	2022p			2023p			2024p		
		Före	Efter	%	Före	Efter	%	Före	Efter	%
Summa intäkter	637	675	675	0,0%	709	709	0,0%	744	744	0,0%
Ebitda resultat	80	65	80	23,8%	80	85	5,9%	90	99	9,2%
Rörelseres. (ebit)	45	27	43	56,9%	42	45	9,2%	51	58	14,6%
Resultat f. skatt	45	22	39	75,2%	35	40	13,7%	44	53	18,9%
Nettoreultat	36	17	30	74,0%	28	31	10,1%	35	42	18,1%
Vinst per aktie	4,47 kr	2,14 kr	3,73 kr	74,0%	3,53 kr	3,89 kr	10,1%	4,41kr	5,21kr	18,1%
Utd. per aktie	1,50 kr	0,75 kr	1,25 kr	66,5%	1,25 kr	1,50 kr	20,0%	1,75 kr	2,00 kr	14,2%
Omsättningstillväxt	2,7%	6,0%	6,0%		5,0%	5,0%		5,0%	5,0%	
Ebitda marginal	12,6%	9,6%	11,9%		11,3%	12,0%		12,1%	13,2%	
Rörelsemarginal	7,1%	4,1%	6,4%		5,9%	6,4%		6,8%	7,8%	

Segmentsredovisning

Marknadsföringsinsatser och bra varulager gav skjuts

Inför det tredje kvartalet hade Malmbergs planerat särskilda marknadsföringsinsatser och andra kvartalets lageruppbyggnad gav resultat i försäljningen, särskilt i Sverige och Danmark. Ånyo uppvisar den danska marknaden en imponerande stark tillväxt – både i försäljning och resultat, detta trots rådande världsläge. Den norska marknaden har under årets tredje kvartal visat på fortsatt tröghet vad gäller återhämtning och laggar fortfarande efter både försäljnings- och resultatmässigt. Vi räknar med att se ett gott slut på året med fokus på Sverige och Danmark.

Stark återhämtning på den svenska marknaden

Omsättningsmässigt är Sverige den största marknaden och under tredje kvartalet 2022 svarade Sverige för två tredjedelar av den totala försäljningen, exkluderat koncernjusteringar. Omsättningstillväxten i Malmbergs Sverige ökade med 7 procent under tredje kvartalet. I jämförelse med motsvarande kvartal i fjol förbättrades rörelseresultatet med 50 procent, till 12,5 miljoner kronor.

Malmbergs Sverige

(Mkr)	Kv. 3 2022	Kv. 3 2021	9 mån 2022	9 mån 2021
Intäkter	129,7	121,1	394,8	366,2
Tillväxt	7,1%	3,3%	7,8%	3,7%
Rörelseresultat	12,5	8,3	16,6	22,8
Rörelsemarginal	9,6%	6,8%	4,2%	6,2%

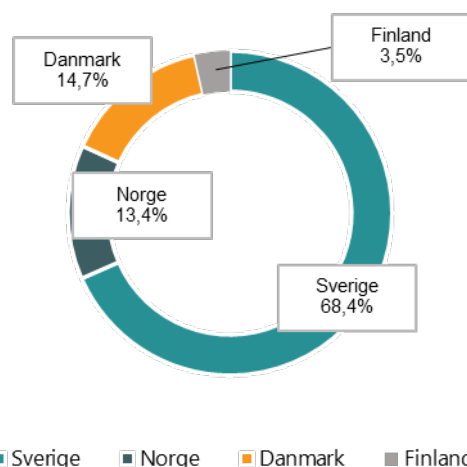
Malmbergs Danmark är till omsättningen numera Malmbergs näst största marknad och under har året passerat Norge som tidigare var koncernens näst största marknad. Både omsättning och resultat överträffade fjolårets tredje kvartal. Exkluderat koncernjusteringar ökade omsättningen med 16 procent samtidigt som rörelseresultatet ökade med närmare 30 procent. Den positiva trenden på den danska marknaden håller således i sig. Mest imponerande är dock marginalutvecklingen – den starkaste av alla koncernens marknader. Rörelsemarginalen under tredje kvartalet 2022 landade på närmare 13 procent, att jämföras med den näst starkaste marknaden, Sverige, med 9,6 procent rörelsemarginal under kvartalet.

Malmbergs Danmark

(Mkr)	Kv. 3 2022	Kv. 3 2021	9 mån 2022	9 mån 2021
Intäkter	27,9	24,0	81,0	67,4
Tillväxt	16,2%	2,5%	20,2%	26,2%
Rörelseresultat	3,6	2,8	6,6	5,3
Rörelsemarginal	12,9%	11,8%	8,2%	7,8%

Danmark imponerar igen

Försäljning per marknad



Källa: Malmbergs, Analysguiden

Källa: Malmbergs, Analysguiden

Malmbergs Norge är numera den tredje största marknaden efter Danmark och redovisade ett försäljningstapp på närmare 1,5 procent under tredje kvartalet 2022, exkluderat koncernjusteringar – att jämföras med fjolårets försäljningstillväxt på cirka 6,5 procent för motsvarande kvartal 2021. Rörelseresultatet var svagt negativt för kvartalet, vilket var detsamma under fjolårets tredje kvartal.

Malmbergs Norge

(Mkr)	Kv. 3 2022	Kv. 3 2021	9 mån 2022	9 mån 2021
Intäkter	25,5	25,8	76,6	74,4
Tillväxt	-1,4%	6,4%	3,0%	-4,8%
Rörelseresultat	-0,2	-0,2	1,1	1,6
Rörelsemarginal	-0,9%	-0,7%	1,4%	2,2%

Källa: Malmbergs, Analysguiden

Finland är som tidigare nämnt Malmbergs minsta marknad och svarade för 3,5 procent av den totala försäljningen under tredje kvartalet 2022, exkluderat koncernjusteringar. Malmbergs Finland har haft några bättre kvartal och några sämre över tid och annan. Jämfört med andra kvartalet blev tredje kvartalet bättre tillväxtnässigt och omsättningen ökade med 2 procent. Rörelsemarginal på 1,4 procent var i linje med fjolårets marginal.

Malmbergs Finland

(Mkr)	Kv. 3 2022	Kv. 3 2021	9 mån 2022	9 mån 2021
Intäkter	6,5	6,4	17,4	18,1
Tillväxt	1,9%	-14,7%	-3,9%	-9,8%
Rörelseresultat	0,1	0,1	0,2	0,3
Rörelsemarginal	1,4%	1,5%	1,4%	1,9%

Källa: Malmbergs, Analysguiden

Koncernjusteringar inkl. England och Hongkong

(Mkr)	Kv. 3 2022	Kv. 3 2021	9 mån 2022	9 mån 2021
Intäkter	-28,4	-29,1	-97,8	-82,7
Rörelseresultat	0,5	0,5	1,8	2,1

Källa: Malmbergs, Analysguiden

Risker och riskhantering

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

Klimat

Malmbergs arbetar kontinuerlig för att minska klimatavtrycket, exempelvis gällande energiförbrukningen, optimering av transporter och minskning av avfall. Genom omvärldsbevakning försöker företaget att fånga upp de pågående klimatförändringar och hur dessa kan komma att påverka verksamheten. Bolaget arbetar för en hållbar utveckling för att möta den ökade belastningen på klimatet.

Konjunktur

En generell minskad efterfrågan i ekonomin utom Malmbergs kontroll kan medföra minskad efterfrågan och därmed minskade intäkter. Enligt konjunkturinstitutets senaste prognos beräknas den rådande konjunkturavmattningen fortgå fram till 2023. Malmbergs mål är att säkerställa en långsiktig och stabil ekonomisk utveckling och bevakar därför marknader, konkurrenter, omvärldsutveckling etcetera. Genom att upprätthålla en hög andel egna varumärken så ges stor påverkandemöjlighet i produktutvecklingen hos leverantörer i syfte att stå starka vid konjunktursvängningar.

Affärsetik

För Malmbergs är det av stor vikt att deras affärsrelationer uppfattas som trovärdiga och avsteg från uppförandekoden kan påverka Malmbergs anseende negativt. Malmbergs har nolltolerans mot korruption och mutor. Uppförandekoden för leverantörer och medarbetare reglerar hur frågor inom affärsetik förväntas hanteras. Därför är det viktigt med ansvarsfulla leverantörer och välinformerade medarbetare.

Leverantörer/produkt/sortiment

Malmbergs leverantörer utgör en viktig del av värdekedjan och de förutsetts arbeta på ansvarsfullt sätt, vilket möjliggör ett stort utbud av produkter inom området el-materiel. Att inte kunna tillhandahålla ett brett och attraktivt sortiment av prisvärda kvalitetsprodukter och att inte vara lyhörd för förändringar av till exempel ny teknik kan leda till minskad efterfrågan. Malmbergs strävar efter långsiktiga affärsrelationer med sina leverantörer och därför är det viktigt att de arbetar ansvarfullt för att uppfylla bolagets höga krav. Efterlevnaden kontrolleras genom kontinuerliga fabriks- och leverantörsbesök samt leverantörsbedömningar. Malmbergs produkter omfattas av ett flertal EU-direktiv såsom RoHS, REACH, WEE. Bristande lagerefterlevnad kan påverka verksamheten negativt. I vissa fall låter Malmbergs ett ackrediterat testinstitut testa produkter efter erforderlig EU-standard –

detta för att tredjepartscertifikat (SEMCO, VDE etcetera) skall överensstämma med dess EU standarder. Malmbergs har en hög andel egna varumärken och arbetar kontinuerligt med att bibehålla och utveckla sortiment av prisvärda kvalitetsprodukter. Det innefattar även framtagning av nya produkter där efterfrågan, teknologi/funktion och branschutveckling vägs in. Malmbergs ser en klimatrelaterad affärsmöjlighet i förändringen av LED produkter där ljuskällor och drivdon ska vara utbytbara. Detta ökar livslängden på en armatur men är även positivt för miljön. Ett annat exempel är krav på begränsningen av miljöfarliga freoner. Malmbergs väljer därför att vara med i teknikutvecklingen för att upprätthålla och utveckla ett sortiment som är skonsammare för klimatet.

Inköp

För Malmbergs är det viktigt att tillhandahålla rätt produkt, i rätt tid och till rätt pris. En ej tillfredsställande inköpsprocess kan vara negativt för verksamheten och leda till sämre lönsamhet. Ansvarsfulla inköp uppnås genom kontinuerlig kontakt med leverantörerna. Kundens krav på tillgängligheten av produkter gör leveranssäkerhet extra viktig. En hög andel egna varumärken möjliggör inköp utan mellanhänder. Detta underlättar arbetet med leverantörs-bedömningar, högt ställda säkerhetskrav, leveranssäkerhet och i förlängningen kontroll över rörelsemarginalen. Medvetna inköp görs även för att logistik ska fungera så effektivt som möjligt både med tanke på kostnad och miljö.

Lagerhantering

Centrallagrets kapacitet och effektivitet utgör en viktig del i lagerhanteringen. Drabbar Malmbergs av avbrott i denna process kan det medföra svårigheter att fullgöra åtaganden gentemot kunderna. Genom en aktiv lagerhantering, där översyn av distributionskedjan sker fortlöpande, säkerställs effektivitet, kapacitet och snabb expediering. Ett led i detta arbete är ett nytt plockhanteringsprogram på centrallagret som tas i bruk under andra kvartalet 2021.

Transporter

För att upprätthålla en hög transporteffektivitet är det viktigt för Malmbergs att ha kännedom om hela distributionskedjan – från leverantör till kund. Att inte ha kontroll påverkar både kostnader och transporternas miljöbelastning i negativ riktning. Malmbergs bevakar kontinuerligt transportmarknaden. Förutom pris och val av fraktsätt görs inköp i volymer så att transporten skall bli så effektiv som möjligt. Vid båttransporter sker samlastning från respektive hamn och inköpen anpassas för att fylla containers. Klimatet kan påverka båttrafiken vid väderrelaterade händelser. Det finns även ett internationellt krav om att rederierna skall använda mer miljövänliga bränslen. Den globala pandemin har medfört utmaningar för båttrafiken vilket i sin tur resulterat i obalans i containerflödena. Genom goda relationer till

speditörer och leverantörer har dessa effekter hållits på en acceptabel nivå, även om Malmbergs har påverkats. Gällande leveranser till kund genomförs dessa med lastbil varvid hög fyllnadsgrad eftersträvas. Kunderna erbjuds olika leveranslösningar för att tillgodose kundernas behov av flexibilitet och därmed upprätthålla hög leveranssäkerhet.

Kunder/försäljning

En förutsättning för stabil ekonomisk utveckling är förmågan att attrahera befintliga och nya kunder. OM Malmbergs inte uppfattas som en pålitlig leverantör av kunderna både vad avser produkter, pris och tillgänglighet kan detta påverka verksamheten negativt. Malmberg har en bred kundbas med kunder i olika storlekar och i olika branscher. Ett tydligt kundfokus är viktigt och mötet med kunden är betydelsefull. Kontakterna med kunderna sker genom olika kanaler; säljare, butik, webb, ordertelefon, kundtidningar m.m. En omarbetad hemsida har lanserats under 2020 som bättre möter kundernas krav och förväntningar. Även nya butiker har öppnats vilket ökar tillgängligheten. Interna rutiner för kreditkontroll och kravhantering finns för att hantera kreditrisk som kan uppstå om kunden inte kan fullgöra sina betalningsförpliktelser.

Medarbetare

För att kunna bedriva en lönsam verksamhet är Malmbergs medarbetare den mest betydelsefulla tillgången i bolaget. Att inte lyckas med rekrytering, utveckla och behålla medarbetare kan påverka verksamheten negativt. Det är även av vikt att förebygga arbetsrelaterade olyckor och skador. En uppförandekod för medarbetare har tagits fram för att tydliggöra hur god affärsetik upprätthålls. Frågor om ansvar, delaktighet, säkerhet och kompetensutveckling hanteras i det dagliga arbetet. Som en följd av pandemin har det under året skapats förutsättningar för att i större utsträckning kunna arbeta hemifrån. Det systematiska arbetsmiljöarbetet inom fångar upp frågor om risker för medarbetares liv och hälsa i syfte att minimera tillbud.

Digitalisering och IT

Utvecklingen inom digitaliseringen går snabbt framåt och är av stor betydelse för Malmbergs. Det handlar om att förenkla och jobba mer effektivt. Malmbergs infrastruktur måste klara av att möta ökade krav på snabbhet, tillgänglighet och säkerhet som ställs av kunder och leverantörer. Därför är Malmbergs verksamhet beroende av ett effektivt IT-stöd och störningar eller obehörig åtkomst till information kan ge negativa effekter för verksamheten. Malmberg arbetar kontinuerligt med att uppdatera sina system och funktioner och åtgärder/rutiner finns för att upprätthålla hög säkerhet, minimera risken för avbrott och hantera situationer då avbrott inträffar.

	2020	2021	2022p	2023p	2024p
Nettoomsättning	620	637	675	709	744
Handelsvaror	-348	-353	-377	-397	-412
Övriga externa kostnader	-91	-94	-102	-105	-108
Personalkostnader	-107	-110	-116	-122	-126
Resultat före avskrivningar (ebitda)	75	80	80	85	99
Avskrivningar	-35	-35	-38	-40	-41
Rörelseresultat (ebit)	40	45	43	45	58
Finansnetto	-5	0	-4	-5	-5
Resultat före skatt	35	45	39	40	53
Skatt	-8	-9	-9	-9	-11
Nettoresultat	27	36	30	31	42

Balansräkning (Mkr)

	2020	2021	2022p	2023p	2024p
TILLGÅNGAR					
Immateriella anläggningstillgångar	5	5	6	6	6
Materiella anläggningstillgångar	39	47	49	52	55
Nyttjanderättstillgångar	118	102	105	112	118
Finansiella anläggningstillgångar	2	14	14	15	16
Uppskjuten skattefordran	1	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	165	169	174	185	195
Varulager	187	237	256	289	286
Kundfordringar	59	60	62	72	70
Aktuella skattefordringar	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga fordringar	6	5	9	8	9
Förutbetalda kostnader & upplupna intäkter	3	2	2	3	3
Likvida medel	118	73	60	68	68
Summa omsättningstillgångar	373	377	389	440	436
SUMMA TILLGÅNGAR	538	546	563	625	631

Eget kapital & skulder

	2020	2021	2022p	2023p	2024p
Aktiekapital	20	20	20	20	20
Reserver	-4	-4	-4	-4	-4
Balanserad vinst	313	338	347	374	371
Summa eget kapital	330	355	363	390	387
Upplåning	1	0	0	0	0
Leasingskulder	87	72	74	82	83
Uppskjutna skatteskulder	1	1	1	1	1
Övriga långfristiga skulder	0	0	1	1	1
Summa långfristiga skulder	89	73	76	84	85
Upplåning	8	1	1	1	1
Leasingskulder	28	28	28	30	30
Leverantörsskulder	34	34	34	41	43
Aktuella skatteskulder	3	3	3	3	3
Övriga kortfristiga skulder	26	29	33	44	44
Uplupna kostnader & förutbetalda intäkter	21	23	25	33	33
Summa kortfristiga skulder	119	118	124	151	153
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	538	546	563	625	631

Kassaflöden (Mkr)

	2020	2021	2022p	2023p	2024p
Rörelseresultat före avskrivningar	75	80	80	85	99
Rörelsekapitalförändring	3	-55	-55	-57	-67
Kassaflöde löpande verksamheten	78	26	26	28	31
Investeringar	-7	-24	-26	-29	-32
SUMMA FRITT KASSAFLÖDE	85	50	52	57	63

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

Ansvarig analytiker:

Rolf Karp