

Troligt budet accepteras – lämnar börsen i tuffa tider

Klart svagare tredje kvartal än vi räknat med

Gunnebos tredje kvartal påverkades kraftigt negativt av Covid-19-pandemin – betydligt mer än vi räknat med. Ordergången föll med hela 38 procent till 965 miljoner kronor (1 547), omsättningen backade 26 procent till 1 016 miljoner (1 373) och ebita-marginalen mer än halverades till 2,7 procent (6,7). Nettoresultatet blev -70 miljoner (39). Den svaga utvecklingen gör att våra prognoser från Q2-uppdateringen (se tabell intill) framstår som för optimistiska. Med ett ebita-resultat på 52 miljoner under Q1-Q3 kommer Gunnebo knappast nå vår prognos på 140 miljoner för helåret.

Resultatfall och högre skuldsättning ökar riskerna

Gunnebos negativa fria kassaflöde under tredje kvartalet innebar att nettoskulden ökade till nära 1,6 miljarder, motsvarande en nettoskuld/ebitda-ratio på 4,6 jämfört med 3,9 vid halvårsskiftet. Den typen av nivåer ger bolaget väldigt lite svängrum och ökar risken för att bankerna trycker på för en nyemission.

Uppköpsbud på 25 kronor per aktie

Den 28 september lade Gunnebos huvudägare Stena Adactum tillsammans med riskkapitalbolaget Altor ett rekommenderat bud på Gunnebo värt 25 kronor per aktie. Acceptperioden sträcker sig till den 12 november. Aktiespararna rekommenderade nyligen att acceptera budet.

Vår syn: rimligt bud kommer troligen att accepteras

I vår Q2-uppdatering argumenterade vi för att Gunnebo var i slutet av en lång transformationsresa och vår försiktiga summan-avdelarna-kalkyl gav ett motiverat värde på cirka 27 kronor per aktie. Balansräkningsrisken gjorde att vi var något mer försiktiga och satte riktkursen 24 kronor. När balansräkningsrisken nu ökat efter ett väldigt svagt kvartal är det troligt att vi skulle justera ner vår riktkurs något. Lägg därtill en ökad osäkerhet relaterad till it-incidenten, som hittills inneburit kostnader på 4 miljoner, men där det är osäkert kring kostnader de närmaste kvartalen samt eventuella långsiktiga konsekvenser. Även om det på sikt är troligt att det går att få ut större värden ur Gunnebo genom en uppdelning av koncernen, framstår budet i dag som skäligt. Skulle budet inte gå igenom är vår bedömning att kursen snabbt skulle falla ner mot åtminstone 17–18 kronor.

Gunnebo

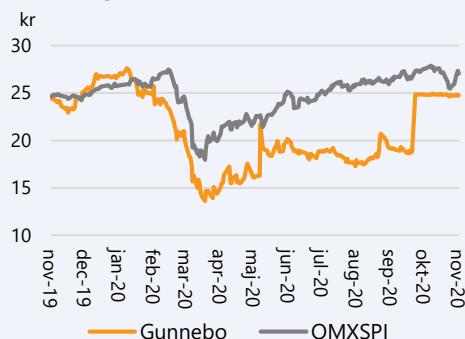
Rapportkommentar

Datum 9 november 2020
Analytiker Johan Högberg

Basfakta

Bransch Industri
Styrelseordförande Panu Routila
Vd Stefan Syrén
Noteringsår 1995
Listning Nasdaq OMX Mid Cap
Ticker GUNN
Aktiekurs 24,75 kr
Antal aktier, milj. 95,6
Börsvärde, mkr 2 366
Nettoskuld, mkr 1 567
Företagsvärde (EV), mkr 3 933
Webbplats www.gunnebogroup.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal

(OBS! Prognoser ej uppdaterade efter Q3-rapporten)

Mkr	2019	2020p	2021p	2022p*
Omsättning	5 459	4 900	5 350	4 880
Ebita (just.)	321	140	350	390
Rörelseres. (ebit)	192	60	320	370
Vinst per aktie	0,55 kr	-0,16 kr	1,90 kr	2,27 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	1,00 kr	1,25 kr
Omsättningstillväxt	6,5%	-10,2%	9,2%	-8,8%
Ebita-marg. (just.)	5,9%	2,9%	6,5%	8,0%
Nettoskuld/ebitda	3,1	5,0	2,1	1,7
P/e-tal	45,0	neg	13,0	10,9
EV/ebita (just.)	12,3	28,1	11,2	10,1
EV/omsättning	0,72	0,80	0,74	0,81
Direktavkastning	0,0%	0,0%	4,0%	5,1%

Källa: Bolaget, Analysguiden

*Prognoser exkl. Other Business från 2022