

Konjunkturuppgången ger positivt momentum

Botten nådd – vändning väntas redan i år

Malmbergs har haft en tuff period de senaste åren, med vikande försäljning och resultat på den nordiska marknaden. Dock kan det nu skönjas att bolaget nått en utplaning och redan i år förväntas bolaget redovisa en marginellt högre tillväxt jämfört med fjolåret men inte minst en återhämtning vad gäller resultatet. Under kommande år prognosticeras ytterligare tillväxt i omsättning och resultat. Den svenska verksamheten står för två tredjedelar av omsättningen och drygt 80 procent av resultatet och är den marknad i Norden som förväntas återhämta sig först. Fjolåret kännetecknades av en allmän konjunkturavmattning som dessutom tyngdes av den globala pandemin. För resterande del av året ser konjunkturutsikterna i Norden avsevärt bättre ut vilket torde ge bättre förutsättningar för Malmbergs kunder, inte minst inom den privata byggsektorn. Likaså kan förväntas att bolagets viktiga ”Gör-Det-Själv” (GDS) kommer att ge den privata kundmarknaden ytterligare bränsle kommande år.

Vi ser tre skäl att äga aktien:

- Konjunkturförstärkning efter 2020 års svacka gynnar bolaget
- Ökad efterfrågan hos kunder efter pandemin
- Stark balansräkning bäddar för butikssatsningar

Vi räknar med att den pågående pandemin har vässat ledningen i flera avseenden och första halvåret visar på en tydlig återhämtning både i omsättning och resultat.

Inleder bevakning med riktkurs 85 kronor

Malmbergs första halvår var ett steg i rätt riktning och stärker vår bild av ett bolag har passerat botten. Vi räknar med att 2021 blir ett förändringens år där resultatutvecklingen vänder upp. Med en stark balansräkning som bas finns goda möjligheter till nysatsningar i form av fler butiker och mer offensiv marknadsföring under kommande år.

Sammantaget ser vi väldigt goda förutsättningar att bolaget lever upp till våra förväntningar för innevarande år såväl som kommande år. Vår riktkurs avspeglar den trend som Malmbergs befinner sig i, vilket också visats sig i den senaste tidens positiva kursutveckling. Vår riktkurs på ett års sikt är 85 kronor, motsvarande ev/ebitda på 7 respektive p/e 17 på vår prognos för 2021p och ev/ebitda på 6,5 respektive p/e 15 för 2022p.

Malmbergs Elektriska

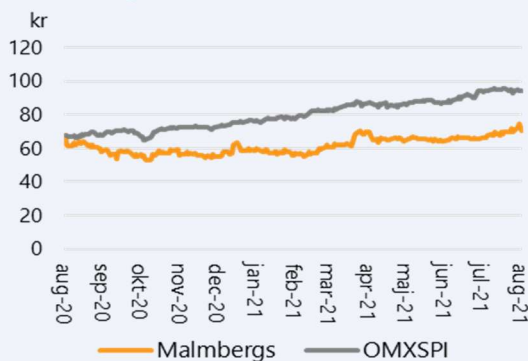
Initieringsanalys

Datum 26 augusti 2021
Analytiker Rolf Karp

Basfakta

Bransch Elgrossist
Styrelseordförande Björn Ogard
Vd Johan Folke
Noteringsår 1999
Listning OMX Stockholm Small Cap
Ticker MEAB B
Aktiekurs 71,80 kr
Antal aktier, milj. 8,0
Börsvärde, mkr 574
Nettoskuld, mkr -27
Företagsvärde (EV), mkr 547
Webbplats www.malmbergs.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021p	2022p	2023p
Omsättning	620	647	673	693
Ebitda resultat	75	90	99	106
Rörelseres. (ebit)	40	54	62	68
Resultat f. skatt	35	51	58	63
Nettoresultat	27	40	46	50
Vinst per aktie	3,40 kr	5,04 kr	5,76 kr	6,26 kr
Utd. per aktie	1,50 kr	2,25 kr	2,50 kr	2,75 kr
Omsättningstillväxt	0,9%	4,3%	4,0%	3,0%
Ebitda marginal	12,1%	13,9%	14,7%	15,3%
Rörelsemarginal	6,4%	8,3%	9,2%	9,8%
Nettoskuld/ebitda	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4
P/e-tal	21,1	14,3	12,5	11,5
EV/ebitda	7,1	6,0	5,4	5,0
EV/omsättning	0,9	0,8	0,8	0,8
Direktavkastning	2,1%	3,1%	3,5%	3,8%

Källa: Malmbergs, Analysguiden

Investeringsstes

Malmbergs – en aktie med potential

Sett i backspegeln har Malmbergs haft en motig period under några år men sett utifrån fjolårets resultatbotten och de åtgärder som vidtagits på dotterbolagsnivå under 2018-2020 ser utsikterna avsevärt bättre ut. Med en stabil finansiell struktur över åren har även år med svagare tillväxt resulterat i en bibehållen god direktavkastning. I dagsläget finnas inga tecken på att den positiva trend vi redan sett skulle brytas. Malmbergs har under de senaste två till tre åren förädlad både sin verksamhet och sitt utbud som riktar sig mot den professionella elmarknaden. I den snabba utvecklingen inom e-handeln ligger Malmbergs dessutom långt fram och kan erbjuda sina kunder en helhetslösning som torde ge en fortsatt god avkastning för koncernen framöver.

Stark balansräkning och stabilt kassaflöde

Vid ingången av första halvåret 2021 redovisades ett positivt kassaflöde från den löpande verksamheten på drygt 21 miljoner kronor. Balansräkningen för koncernen är mycket stark med en nettokassa för kommande butiksexpansion. Vid utgången av andra halvåret 2021 redovisades en nettokassa på hela 27 miljoner kronor med likvida medel på 95 miljoner kronor, vilket visar på en mycket god finansiella ställning och stabilitet i bolaget. Med en stark balansräkning och stabilt kassaflöde finns utrymme för överraskningar.

Förbättrat resultat väntas synas i kursutvecklingen

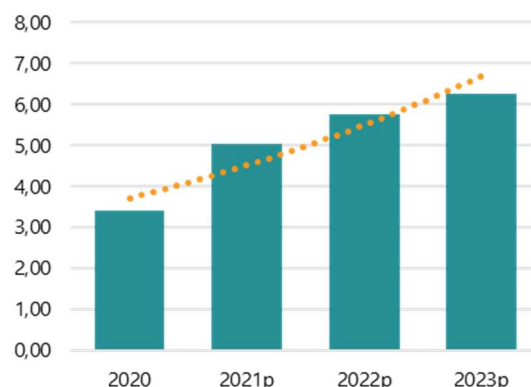
Under de senaste fem åren har aktiekursen utvecklats kraftigt negativt med en kurstopp på 165 kronor i börja av april 2017. Vi räknar med starkt resultatet redan under innevarande år och att detta kommer att synas även under årets andra halva – detta då andra halvåret historiskt sett är bolagets starkaste del av året. Även resultatförbättringar väntas synas i den framtida kursutvecklingen. För perioden 2020-2023p räknar vi med genomsnittlig omsättnings-tillväxt per år på 4 procent och en genomsnittlig tillväxt per år i ebit på hela 20 procent, med 35 procent tillväxt redan under 2021p.

Tillväxt genom ökade marknadsföringsinsatser

Med nya dotterbolagschefer, återhämtning i konjunkturen och butikssatsningar förväntas Malmbergs gradvis att ta tillbaka förlorad mark på den nordiska marknaden. Till detta kommer innevarande års investeringar i ny paketeringslinje i centrallagret att påskynda expediering av varor till kunderna och bidra till ökad effektivitet. Tydligare marknadsföring av Malmbergs produktutbud förväntas resultera i en positiv vändning i omsättning och resultat redan i år.

24% årlig vinsttillväxt väntas

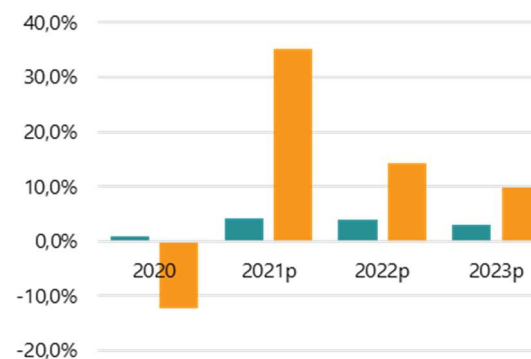
Vinst per aktie prognoser 2021p-2023p, kr



Källa: Malmbergs, Analysguiden

Fortsatt resultatillväxt framgent

Omsättnings- och ebittillväxt 2020-2023p, %



Källa: Malmbergs, Analysguiden

Verksamheten

Koncernen Malmbergs Elektriska är ett ledande handelshus i el med den nordiska marknaden som spelplan. Bolaget är ett svenskt grossistföretag för installatörer, industri- bygg- och uthyrningsföretag med ett nätverk av egna butiker och återförsäljare. Malmbergs i dess nuvarande form startade 1981 då bolaget ändrade inriktning till att vara ett import-, agentur- och handelsföretag med egen distribution och grossistförsäljning av el-artiklar. Under senare år har Malmbergs ökat sina satsningar på utveckling av egna märkesvaror (EMV) genom att aktivt medverka vid tillverkningsprocessen, såväl produktutveckling som design.

Medan koncernbolaget hanterar strategiska frågor, innefattande affärs- och verksamhetsutveckling, expansion, finansiering med mera drivs affärsverksamheten huvudsakligen genom dotterbolag.

Vision – affärsidé – strategi – affärsmodell

Malmbergs vision är att utgöra navet mellan tillverkare och kund och därmed minska antal mellanled och på så vis erbjuda attraktiva priser. Kärnan i Malmbergs affärsidé är att göra vägen mellan tillverkare och kund så enkel och kostnadseffektiv som möjligt genom att erbjuda ett kundorienterat sortiment av produkter med attraktiva priser och snabba leveranser. Strategin ligger i att med hjälp av kunniga medarbetare uppnå ökad kundnytta och lönsamhet genom effektivitet i alla led. Affärsmodellen bygger på en anpassning av produkter som till största del utgörs av EMV, effektiv logistik och lagerhantering och därmed god kundnytta.

Viktigt för Malmbergs är de etiska affärsreglerna som också är en del av bolagets uppförandekod och ger riktlinjer för att verksamheten ska bedrivas på ett ansvarsfullt sätt. Strategin framåt är:

1. Att öka försäljningen genom fortsatt expansion i Norden
2. Nå nya marknader med hjälp av utvalda partners i Europa
3. Fortsatt butiksexpansion i Norden

Malmbergs finansiella mål är att möjliggöra en god tillväxt med långsiktig lönsamhet och innefattar nedanstående delmål:

- Organisk tillväxt på minst 10 procent
- Rörelsemarginal på minst 10 procent
- Soliditet på minst 50 procent

Malmbergs utdelningspolicy är att dela ut 30-50 procent av bolagets resultat efter skatt, där man beaktar marknadens krav på direktavkastning och bolagets kapitalbehov. I genomsnitt har bolaget de senaste fem åren delat ut närmare 55 procent av vinsten.

Verksamhetsstruktur

Flödesschema



Källa: Malmbergs, Analysguiden

Erbjuder kunder en helhetslösning

Affärsmodell



Källa: Malmbergs, Analysguiden

Försäljning genom egna butiker eller direkt från lager

Från centrallagret i Kumla distribueras varor till kunder över hela Sverige samt till dotterbolagens huvudlager i Norge, Danmark och Finland. Utöver distributionen till dotterbolagens huvudlager i de nordiska länderna sköts exportförsäljning till andra länder i Europa från centrallagret i Kumla. Exportkunder utom Norden återfinns i framför allt Tyskland, Italien och Storbritannien. I Kina finns två representationskontor tillika inköpskontor – ett i Hongkong och ett annat i Shenzhen. Utöver inköp och kontakter med leverantörer svarar inköpskontoren för produktkontroller, efterlevnad av att leverantörerna följer aktuella krav på mänskliga rättigheter, anti-korruption och affärsetik. Huvudkontoret är lokaliserat till centrallagrets lokaler i Kumla. Kunder erbjuds direkt försäljning från lager som ett komplement till de egna butikerna som är strategiskt placerade i större städer och centralorter. Malmbergs erbjuder även sina kunder e-handel som ytterligare ett komplement till övrig handel. Malmbergs presenterar sina produkter både i katalogform och genom webbutik. Webbutiken finns dessutom på de olika marknadernas språk.

För att förstärka den lokala närvaron i respektive land drivs verksamheten genom ett eget butiksnätverk och vid årsskiftet 2020/2021 hade bolaget totalt 36 butiker. Närmare två tredjedelar av det totala antalet butiker återfinns i Sverige. Ytterligare en butik beräknas öppnas i Borås under hösten 2021. Viktigt att notera är att butiksförsäljning utgör en bas för alla kunder som snabbt får tillgång till de produkter de behöver vid sina installationer. För att underlätta för både kunder och personal är samtliga butiker utrustade med självscanning det vill säga kunder scannar snabbt in de produkter de önskar.

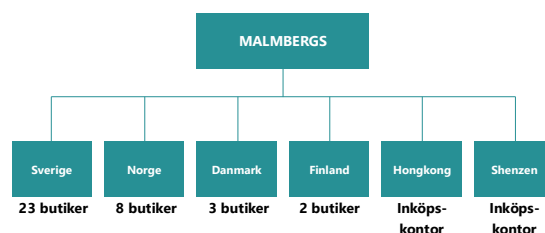
Hög andel egna varumärken

Malmbergs har ett mångårigt samarbete med ett urval av tillverkare för de cirka 10 000 produkter som finns i sortimentet. Malmbergs svarar för hela processen från produktutveckling och produktsäkerhet till marknadsföring och distribution. Cirka 80-85 procent av produktsortimentet utgörs av egna varumärken. Med egna varumärken kan bolaget ge kunderna ett bättre pris samtidigt som bolaget erhåller bättre marginaler – utan att ge rabatter.

Varumärket ”Malmbergs®” omfattar ett brett sortiment av produkter som är anpassade för den professionella marknaden och inkluderar installationsmateriel, automation, verktyg, arbetskläder och belysning. Genom att Malmbergs svarar för hela processkedjan kan nya produkter med den senaste tekniken erbjudas kunderna.

Nordiskt butiksnät sedan 1991

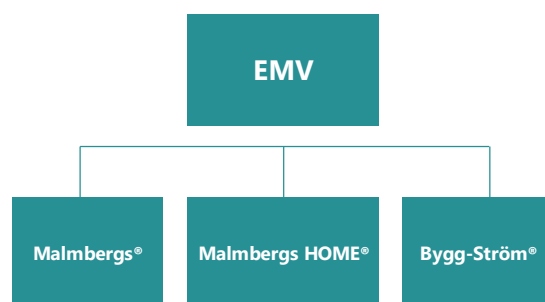
Antal butiker per marknad



Källa: Malmbergs, Analysguiden

Egna varumärken (EMV) svarar för 80-85% av total försäljning

De tre varumärkessegment inom Malmbergs



Källa: Malmbergs, Analysguiden

”Malmbergs HOME®” är varumärket som i första hand är lämpade för butiks- och konsumentförsäljning. Produkterna är framtagna för att vara konsumentanpassade och uppfyller samma hårda kvalitetskrav som övriga produkter i sortimentet. Både produkt och förpackning är framtagna för att vara tydliga, enkla och därmed anpassade för användning i hemmet.

Bygg-Ström® är det tredje varumärket som vänder sig till professionella användare på byggen som behöver säkra och användbara produkter som riktar sig till framför allt byggföretag. Sortimentet består av kabel, elcentraler, värmefläktar, portabla elverk, värmekabelprodukter, strålkastare etcetera.

En av de ledande inom elinstallation

Malmbergs produkter är i huvudsak avsedda för elinstallation och som tidigare nämnts uppgår antalet lagerförda produkter till närmare 10 000. Med Sverige som bas för centrallager förses de övriga operativa bolagen med produkter inom koncernen. Totalt sett indelas sortimentet i 12 produktgrupper:

1. *Kabel* innefattar bland annat installationskabel, kraftkabel, gummikabel och data- och elektronikkabel.
2. *Verktyg, stegar och arbetskläder* ingår bland annat skruvmejslar, tänger, skiftnycklar och hylsnycklar, arbetsstegar i glasfiber eller aluminium, arbetsställningar samt arbetskläder.
3. *Installationsmaterial* avser bland annat strömbrytare, vägg- och grenuttag, kopplingsdosor, fästmaterial, stickproppar, klockströmbrytare, dimrar, rörelsevakter och kabelkanaler.
4. *Byggcentraler* innefattar produkter såsom huvudcentraler, undercentraler och brukscentraler.
5. *Normprodukter* omfattar bland annat automatsäkringar, jordfelsbrytare, kopplingsur, strömställare och kapslingar.
6. *Industrikomponenter* avser produkter såsom elektriska motorer, kontaktorer och startapparater.
7. *Data- och nätverksmaterial* innefattar bland annat patchpaneler, ISDN-terminatorer, datakabeltester, konverteringsverktyg, nätverksset, konvertrar, fiberkabel, switchar, hubbar, och breddbandsrelaterade produkter.
8. *Antenn- och telematerial* ingår bland annat antennsladdar, teleuttag och teleförlängningsdosor.
9. *Solceller och EV-laddare* omfattar bland annat solcellspaneler, solcellskabel och växelriktare till EV-laddare.
10. *Belysningsmaterial* innefattar bland annat LED-belysning, glödljusarmaturer, utomhuslyktor, hembelysning etcetera.
11. *Fläktar och värmeprodukter* innefattar bland annat elektriska värmeelement, värmefläktar, värmekabel för frostskydd samt bords- och golvfläktar.
12. *VVS-material* ingår bland annat varmvattenberedare, kopplingar, plastade kopparrör och reservdelar.

Malmbergs® för proffsen

Bild: Överspänningsskydd solceller



Källa: Malmbergs, Analysguiden

Malmbergs HOME®

Bild: Takarmatur



Källa: Malmbergs, Analysguiden

Svag utveckling tidigare år väntas ha bottnat ut

Omsättningsutveckling har under åren 2016-2018 varit negativ men under 2019 vänt till det positiva för koncernen som helhet. Dock har rörelsemarginalen under perioden 2017 till 2020 varit fallande. Med publiceringen av det första halvåret 2021 ser utvecklingen mer lovande ut och vi räknar med att den negativa trenden planar ut redan i år och att detta kommer att synas på flera av bolagets marknader.

Svenska marknaden väntas vända först

Omsättningstillväxten i Malmbergs Sverige har varit lite av en surdeg fram till år 2018 men därefter vänt. Även rörelsemarginalen har haft en negativ trend de senaste åren. Att pandemin haft en viss påverkan på marginalutvecklingen under 2020 kan ses som en förklaring då marknaden för entreprenörer påverkats negativt. Vi förväntar oss dock ett trendbrott under 2021 både gällande omsättning och rörelsemarginalen. Omsättningsmässigt 2020 svarade den svenska marknaden för 65 procent av koncernens omsättning och hela 83 procent av rörelseresultatet.

Malmbergs Sverige

(Mkr)	2016	2017	2018	2019	2020
Intäkter	404,0	392,9	378,0	391,0	399,4
Tillväxt	-	-2,8%	-3,8%	3,4%	2,2%
Rörelseresultat	89,6	37,3	41,2	34,0	31,6
Rörelsemarginal	22,2%	9,5%	10,9%	8,7%	7,9%

Källa: Malmbergs, Analysguiden

Både omsättningstillväxten och marginalutvecklingen i Malmbergs Norge har visat på en negativ utveckling sedan 2017 och 2021 har inte börjat bättre. Omsättningstillväxten har varit negativ de senaste fyra åren med fortsatt marginaltapp. Koncernledningen har vidtagit flera åtgärder däribland skedde ett byte av VD i det norska bolaget under 2020. Vi räknar dock med att innevarande år kommer att redovisa en fortsatt negativ utveckling jämfört med fjolåret och först under 2022 väntas ett trendbrott. Omsättningsmässigt 2020 svarade den norska marknaden för 18 procent av koncernens omsättning och 7 procent av rörelseresultatet. Malmbergs Norge etablerades 1987.

Malmbergs Norge

(Mkr)	2016	2017	2018	2019	2020
Intäkter	151,8	149,1	137,1	126,2	112,6
Tillväxt	-	-1,8%	-8,1%	-7,9%	-10,7%
Rörelseresultat	10,2	10,0	4,2	5,9	2,8
Rörelsemarginal	6,7%	6,7%	3,1%	4,7%	2,5%

Källa: Malmbergs, Analysguiden

Gällande den danska marknaden har resultatutvecklingen visat på en positiv trendförändring, inte minst för 2020. Under 2020 ökade omsättningen med 16 procent och en mindre resultatförbättring räknat i värde jämfört med året innan. En av åtgärderna som vidtagits för att vända trenden var ett VD-byte under 2018. Omsättningsmässigt 2020 svarade den danska marknaden för 13 procent av koncernens omsättning och 8 procent av rörelseresultatet. Malmbergs Danmark etablerades 1992.

Malmbergs Danmark

(Mkr)	2016	2017	2018	2019	2020
Intäkter	69,2	64,8	65,1	67,1	77,8
Tillväxt	-	-6,4%	0,6%	3,0%	16,0%
Rörelseresultat	4,7	4,4	4,2	3,0	3,2
Rörelsemarginal	6,7%	6,8%	6,4%	4,4%	4,2%

Källa: Malmbergs, Analysguiden

Även Malmbergs Finland har haft en tuff utveckling de senaste åren både vad gäller omsättningstillväxt och resultatutveckling. Omsättningstappet var dock lägre under 2020 jämfört med tidigare år och tidigare års marginaltapp har bromsats upp. Omsättningsmässigt 2020 svarade den finska marknaden för 4 procent av koncernens omsättning och 1 procent av rörelseresultatet. Malmbergs Finland etablerades 1994.

Malmbergs Finland

(Mkr)	2016	2017	2018	2019	2020
Intäkter	38,5	36,7	32,3	28,2	27,6
Tillväxt	-	-4,6%	-12,0%	-12,9%	-2,2%
Rörelseresultat	2,2	2,3	0,8	0,5	0,5
Rörelsemarginal	5,7%	6,2%	2,3%	1,8%	1,9%

Källa: Malmbergs, Analysguiden

Rörelseresultatet redan högre på samtliga marknader

Under andra halvåret 2021 redovisa samtliga marknader bättre rörelseresultat än motsvarade period 2020, vilket får ses som ett styrkebesked.

(Mkr)	Intäkter			Rörelseresultat		
	H1 2021	H1 2020	Förändring	H1 2021	H1 2020	Förändring
Sverige	245,1	235,9	3,9%	14,5	7,6	91,2%
Norge	48,5	53,9	-9,9%	1,8	1,8	1,3%
Danmark	43,4	33,7	28,9%	2,4	0,6	296,8%
Finland	11,8	12,7	-6,9%	0,2	0,2	9,2%

Källa: Malmbergs, Analysguiden

Bra start på första halvåret

I linje med våra förväntningar redovisade Malmbergs en omsättningstillväxt på närmare 4 procent för första halvåret 2021, jämfört med samma period 2020. Första halvåret är historiskt sett svagare marginalmässigt än andra halvåret men årets första halvår visar ändå på en klar förbättring jämfört med fjolåret. Rörelsemarginalen under första halvåret 2021 på 7 procent var tre procentenheter bättre än motsvarande period under 2020.

Våra estimat för andra halvåret liksom helåret 2021 får ses som konservativa, även om vi förväntar oss en tydligare vändning i Malmbergs verksamheter först under 2022. Trots att vi ser att Malmbergs kunder, inte minst de svenska, börjar återgå till mer normala förutsättningar kvarstår endast mindre osäkerhet kring utvecklingen av pandemin. Enligt Konjunkturinstitutet förväntas lågkonjunkturen vara över i slutet av 2021 och vända upp under 2022 – förutsatt att pandemin inte ökar igen och att vaccineringen av den svenska befolkningen maximeras. I dagsläget ser det ut som att 80 procent eller mer kommer att vara fullvaccinerade i Norden vid utgången av 2021, vilket torde gynna näringslivet i sin helhet och Malmbergs kunder specifikt. Malmbergs är ett cykliskt bolag och beroende av konjunkturutvecklingen. Då Malmbergs kunder utgörs av små- och medelstora företag inom elmarknaden torde den ökade efterfrågan på hus- och byggmarknaden gynna bolaget framgent.

Resultaträkning halvår samt helår 2020 och 2021p

	H1	H2	2020	H1	H2p	2021p
Summa intäkter	286	334	620	297	350	647
Rörelsens kostnader	-258	-287	-545	-259	-298	-557
Res. före avskrivningar (ebitda)	28	47	75	38	52	90
Avskrivningar	-3	-3	-6	-3	-4	-6
Avskrivningar nyttjanderättstillgångar	-14	-15	-29	-14	-15	-30
Rörelseresultat (ebit)	11	29	40	21	33	54
Finansnetto	-3	-2	-5	0	-2	-2
Resultat före skatt	8	26	35	20	31	51
Skatt	-2	-6	-8	-4	-7	-11
Nettoresultat	7	21	27	16	24	40
Vinst per aktie	0,82	2,58	3,40	2,05	2,98	5,03
Omsättningstillväxt	0,9%	0,9%	0,9%	3,7%	4,8%	4,3%
Ebit-marginal	3,9%	8,6%	6,4%	7,0%	9,4%	8,3%
EPS-tillväxt	-34,0%	-16,7%	-21,7%	150,8%	15,4%	48,0%

Källa: Malmbergs, Analysguiden

Historik, ledning och ägande

Malmbergs grundades 1981 och är en helsvensk elgrossist. År 1981 övertog Jan Folke verksamheten som förlades till Hallsberg och inriktningen koncentrerades till import, grossistförsäljning och distribution av el-materiel till installatörer, VVS-branschen och industrin. År 1987 flyttade bolaget till dagens lokaler i Kumla samtidigt som det första dotterbolaget bildades i Norge. Året därpå bildades dotterbolaget Bygg-Ström i Sverige AB med försäljning av tillfällig el-materiel till byggindustrin och uthyrningsföretag. År 1991 öppnades den första av dagens 36 butiker och året därpå var det dags för ännu ett dotterbolag – denna gång i Danmark. År 1994 bildades det tredje dotter nordiska dotterbolaget, nu i Finland. Styrelse och ägare beslutade att ansöka om marknadsnotering 1999. Under 2010 etablerades ett sourcing bolag i Hongkong och ett representations- och sourcing kontor öppnades två år senare i Shenzhen.

Malmbergs nuvarande VD, Johan Folke, har varit kopplad till bolaget i närmare 20 år. Mellan åren 2004 och 2010 verkade han som försäljningschef i bolaget, följt av dotterbolagschef i Norge. Sedan 2018 har Johan Folke varit bolagets VD och koncernchef.

Aktiekapitalet i Malmbergs uppgår till 20 miljoner kronor, fördelat på 800 000 A-aktier och 7 200 000 B-aktier. Samtliga aktier har lika rätt till andel av vinsten emedan A-aktier berättigar till 10 tio röster mot B-aktier har en röst. Jan Folke dödsbo och familj utgör 46,5 procent av det totala innehavet och 71,8 procent av rösterna. Andra stora ägare är Lannebo Nanocap, Nordea Småbolagsfond Sverige, Alcur Select (Nordnet) och Nordea Nordic Small Cap Fund. Ser vi till den s.k. free float, d.v.s. aktier som handlas fritt och som inte kontrolleras av huvudägare, beräknas denna till över 50 procent – något som får anses som en hög andel i jämförelse med många andra bolag och positivt ur ett aktieägarperspektiv. En handelspost motsvarar 100 aktier.

Största aktieägarna, %

	Innehav	Röster
Jan Folke dödsbo och familj	46,5%	71,8%
Lannebo Nanocap	7,9%	4,2%
Nordea Småbolagsfond Sverige	3,9%	2,0%
Alcur Select	3,6%	1,9%
Nordea Nordic Small Cap Fund	3,3%	1,7%
Övriga aktieägare	34,8%	18,4%

Källa: Malmbergs – årsrapport 2020

Marknaden

Till skillnad från flera konkurrenter på marknaden så erbjuder Malmbergs ett kundanpassat sortiment som riktar sig i första hand till den professionella marknaden där kunderna är små och medelstora entreprenörsföretag. Malmbergs har identifierat tre olika kundmarknader: 1. installatörer och industrier, 2. återförsäljare och "Gör-Det-Själv" (GDS) samt 3. tillfällig el. Bland installatörer och industrier återfinns elinstallatörer, el-entreprenörer, OEM-industri, grossister, distributörer och industriella fastighetsägare. Bland återförsäljare och GDS återfinns järnhandlare, varuhus GDS, närbutiker och andra butiker exkluderat möbel/belysning. För tillfällig el utgör kunderna små såväl som medelstora byggföretag och maskinuthyrningsföretag. Dock har det på senare skett en breddning mot "Gör-Det-Själv" marknaden, även om detta inte utgör den primära målgruppen. På "Gör-Det-Själv" marknaden finns idag ett flertal konkurrenter med ett brett produktutbud där elprodukter endast utgör en del av deras produktsortiment och med avsaknad av yrkeskunnig erfarenhet av specialsoriment. Exempel på kedjor som vänder sig till konsumenter och GDS marknaden är Bauhaus, Jula, K-rauta, Biltema, Byggmax med flera.

På den professionella marknaden återfinns konkurrenter såsom Rexel, Sonepar, Garo för att nämna några exempel. Dessa företag säljer till stor del dyrare märkesprodukter och endast viss del av Malmbergs sortiment.

God potential för tillväxt – men konjunkturberoende

Den nordiska grossistmarknaden för el- och belysningsprodukter beräknas ha omsatt cirka 56 miljarder kronor under 2020. Distributionen sker till största delen genom elgrossister som i sin tur erhåller produkter från tillverkare och importörer. Marknaden för elmateriel delas in i två huvudmarknader: 1. grossistmarknaden för elmateriel som är beroende av elinstallationsmarknaden och som i sin tur är beroende av infrastruktur- och industriinvesteringar och 2. marknaden för OEM-produkter (Original Equipment Manufacturer), vilket innefattar komponenter såsom kontaktdon, kopplingsplintar kondensatorer etcetera.

Det andra produktområdet innefattar GDS (Gör-Det-Själv). Statistik för hur stor denna marknad uppgår till i värde saknas men Malmbergs uppskattar den åtkomliga marknaden i Norden till 16 miljarder kronor. Genom att flera utländska aktörer har etablerat sig i Sverige och som riktar sig till konsument uppskattas aktuell marknad utgöra 20-30 procent av grossistmarknaden för elmateriel.

Det tredje produktområdet avser tillfällig el/byggström och ett begränsat antal konkurrenter återfinns.

Spridd konkurrens av bolag som saknar helhetslösningar eller specialisering

Malmbergs har en betryggande marknads-position i aktuella produktområden

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 leverantörsbedömningar, 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.

Resultaträkning (Mkr)

	2019	2020	2021p	2022p	2023p
Nettoomsättning	615	620	647	673	693
Handelsvaror	-339	-348	-353	-364	-373
Övriga externa kostnader	-94	-91	-94	-97	-99
Personalkostnader	-103	-107	-110	-113	-115
Resultat före avskrivningar (ebitda)	79	75	90	99	106
Avskrivningar	-34	-35	-36	-37	-38
Rörelseresultat (ebit)	46	40	54	62	68
Finansnetto	-1	-5	-3	-4	-5
Resultat före skatt	44	35	51	58	63
Skatt	-10	-8	-11	-12	-13
Nettoresultat	35	27	40	46	50

Balansräkning (Mkr)

	2019	2020	2021p	2022p	2023p
TILLGÅNGAR					
Immateriella anläggningstillgångar	6	5	3	3	4
Materiella anläggningstillgångar	39	39	25	24	30
Nyttjanderättstillgångar	142	118	75	72	89
Finansiella anläggningstillgångar	1	2	1	1	1
Uppskjutna skattefordran	1	1	0	0	1
Summa anläggningstillgångar	189	165	105	100	125
Varulager	214	187	213	258	253
Kundfordringar	57	59	67	81	79
Aktuella skattefordringar	3	0	0	0	0
Övriga kortfristiga fordringar	0	6	7	9	8
Förutbetalda kostnader & upplupna intäkter	3	3	3	4	4
Likvida medel	79	118	135	163	160
Summa omsättningstillgångar	356	373	426	515	505
SUMMA TILLGÅNGAR	545	538	531	615	630

Eget kapital & skulder

	2019	2020	2021p	2022p	2023p
Aktiekapital	20	20	20	20	20
Reserver	-1	-4	-4	-4	-4
Balanserad vinst	286	313	310	361	370
Summa eget kapital	305	330	326	377	386
Upplåning	2	1	1	1	1
Leasingskulder	109	87	85	99	101
Uppskjutna skatteskulder	1	1	1	1	1
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	1	1
Summa långfristiga skulder	113	89	88	102	104
Upplåning	10	8	7	9	9
Leasingskulder	28	28	28	28	28
Leverantörsskulder	50	34	33	43	45
Aktuella skatteskulder	1	3	3	3	3
Övriga kortfristiga skulder	21	26	25	30	30
Uplupna kostnader & förutbetalda intäkter	17	21	20	24	24
Summa kortfristiga skulder	127	119	117	136	139
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	545	538	531	615	630

Kassaflöden (Mkr)

	2019	2020	2021p	2022p	2023p
Rörelseresultat före avskrivningar	79	75	90	99	106
Rörelsekapitalförändring	-22	3	-4	-5	-2
Kassaflöde löpande verksamheten	57	78	86	94	104
Investeringar	-4	-7	-8	-8	-9
SUMMA FRITT KASSAFLÖDE	60	85	93	102	113

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