

Marginalmålet uppnått under starkt andra kvartal

Fortsatt god hävstång i Q2 trots bruttomarginalpress

Under andra kvartalet fortsatte Svedbergs att leverera starka siffror. Koncernen ökade omsättningen med 35 procent till 219,2 miljoner kronor (161,9) och ebita-resultatet ökade med hela 61 procent till 33,1 miljoner kronor (20,6), vilket innebar att ebita-marginalen stärktes till 15,1 procent (12,7) – över det finansiella målet vid 15 procent. Förvärvade Cassøe bidrog med 24,0 procents ebita-marginal, men noterbart är att både affärsområde Svedbergs och Macro Design stärkte lönsamheten under kvartalet. Marginallyftet ska dessutom ses i ljuset av att bruttomarginalen pressades till 42,7 procent, jämfört med 43,4 procent under första kvartalet.

Stark projektmarknad, prishöjning, förvärvspotential

Framåt ser vi ytterligare några kvartal med kraftig vinsttillväxt, drivet av bra momentum på marknaden samt Cassøe-förvärvet. Svedbergs har också aviserat en prishöjning från 1 augusti för att möta högre råvaru- och fraktpriser, vilket ger stöd åt bruttomarginalen. Positivt är också den tydliga förbättringen på projektmarknaden, vilket påverkar Svedbergs positivt med viss fördröjning. Lägg slutligen till att Svedbergs nya koncernstruktur, det framgångsrika Cassøe-förvärvet och den snabbt vikande skuldsättningsgraden öppnar för nya värdeskapande förvärv framåt.

Låga förväntningar på kraftigt förbättrat bolag

Sedan Per-Arne Andersson tog över på vd-posten i februari 2019 har Svedbergs gått från ett familjeföretag med tillväxt- och lönsamhetsproblem till en offensiv koncern med hög tillväxt och lönsamhet i nivå med koncernmålet. Trots framgångarna och trots en kursuppgång på över 100 procent senaste året fortsätter aktien att värderas väldigt försiktigt. På våra uppjusterade prognoser handlas aktien till p/e 11,5 respektive ev/ebita 10,0 på våra prognoser för 2022. De låga multiplarna talar för att omvärderingen av Svedbergs inte är över. I vårt ettåriga perspektiv blir den nya riktkursen 60 kronor (55) motsvarande ~ ev/ebita 12 på vår prognos för 2022. Till det ska möjligheten till nya värdeskapande förvärv adderas, vilket kan lyfta aktien ytterligare.

Svedbergs

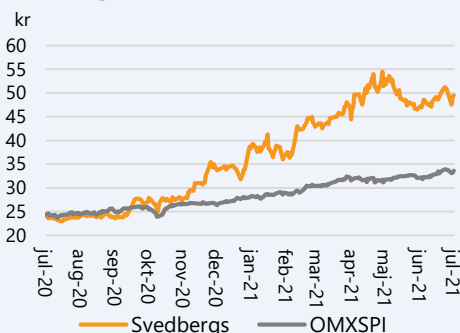
Rapportkommentar

Datum 22 juli 2021
Analytiker Johan Högberg

Basfakta

Bransch Sällanköpsvaror
Styrelseordförande Anders Wassberg
Vd Per-Arne Andersson
Noteringsår 1997
Listning Nasdaq OMX Small Cap
Ticker SVED B
Aktiekurs 49,50 kr
Antal aktier, milj. 21,2
Börsvärde, mkr 1 049
Nettoskuld, mkr 182
Företagsvärde (EV), mkr 1 231
Webbplats www.svedbergs.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021p	2022p	2023p
Omsättning	649	810	851	885
Ebita	78	115	123	133
Rörelseres. (ebit)	66	108	119	129
Nettoresultat	48	82	91	99
Vinst per aktie	2,28 kr	3,88 kr	4,31 kr	4,68 kr
Utd. per aktie	1,25 kr	2,00 kr	2,25 kr	2,50 kr
Omsättningstillväxt	6,6%	24,8%	5,0%	4,0%
Ebita-marg.	12,0%	14,2%	14,5%	15,0%
Nettoskuld/ebitda	1,8	1,0	0,6	0,4
P/e-tal	21,7	12,7	11,5	10,6
EV/ebita	15,8	10,7	10,0	9,3
EV/omsättning	1,90	1,52	1,45	1,39
Utdelningsandel	54,8%	51,5%	52,2%	53,4%
Direktavkastning	2,5%	4,0%	4,5%	5,1%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

Från "obligationsaktie" till tillväxtaktie

Sett i backspegeln har Svedbergs varit ett av börsens mest generösa bolag. Under 2001–2018 delades 98 (!) procent av vinsten per aktie ut till aktieägarna. Kursen började dock läggas om redan när Stena klev in som huvudägare 2016 och Svedbergs genomförde sitt första förvärv – Laholmbaserade duschspecialisten Macro Design. 2019 tillträdde nuvarande vd Per-Arne Andersson med en tydlig tillväxt- och förvärvsagenda och redan under 2020 märktes en tydlig förbättring. Tillväxten ökade till 7 procent (-2 procent) och med förvärvet av danska Cassø i slutet av 2020 väntar tvåsiffrig tillväxt 2021 (se diagram).

Bästa kostnadskontrollen på över tio år

Under flera år med svag tillväxt svällde omkostnaderna som andel av omsättningen. Nu växer Svedbergs igen, men kostnaderna hålls i schack (se diagram) vilket ger fin hävstång på lönsamheten. Produktion på mindre orter (Dalstorp och Laholm) ger Svedbergs en kostnadseffektiv och hållbar produktion. Att koncernen har 75 procent av produktionen i Sverige tror vi är en styrka framöver i ett alltmer hållbarhetsfokuserat samhälle.

Ny struktur och ledning som vänder på alla stenar

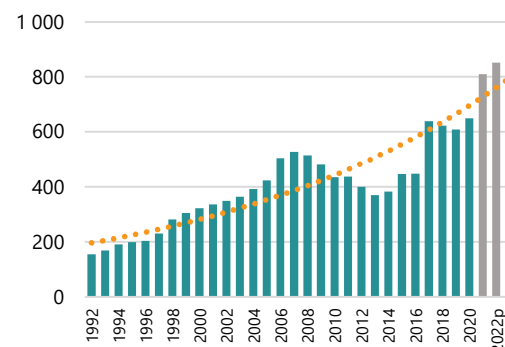
Under de senaste åren har Svedbergs genomgått en stor förändringsresa. Koncernen har blivit mer decentraliserad för att öppna för nya förvärv. Synergier har hämtats på produktionssidan, exempelvis när Macro Designs outsourcade produktion i Polen flyttats till Svedbergs fabrik i Dalstorp. Vidare har Macro Design framgångsrikt breddat sortimentet med framför allt badrumsmöbler. Nya satsningar inom digitalisering har tagits emot väl av kunderna och ökar den interna effektiviteten. Vidare lär en satsning på smartare produktutveckling, som minskar antalet komponenter med en tredjedel, synas i lönsamheten framåt. Under våren 2021 initierades också en översyn av den interna logistiken, främst i syfte att reducera rörelsekapitalet.

Marginalmålet uppnått – ökat tillväxtfokus troligt

Efter en imponerande lönsamhetsresa de senaste två åren (se diagram) levererade Svedbergs en ebita-marginal på 15,1 procent under andra kvartalet 2021, vilket ska ställas mot det finansiella målet vid 15 procent. Vår bild är att det finns viss potential kvar, men med lönsamheten återställd på bra nivåer kommer Svedbergs rimligen skifta fokus alltmer mot tillväxt. Lönsamhetsförbättringen i Macro Design och en bra start för Cassø visar att Svedbergs kan hantera förvärv på ett bra sätt, och mer av den varan borde vänta givet en snabbt fallande skuldsättningsgrad.

Tillbaka i tillväxtspåret på allvar

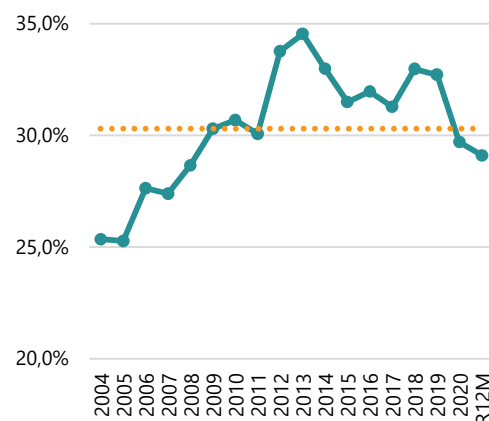
Omsättning per år 1992–2023p, Mkr



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i grått)
Orange linje är exponentiell trend (~4,5 procent/år)

Rejält förbättrad kostnadskontroll

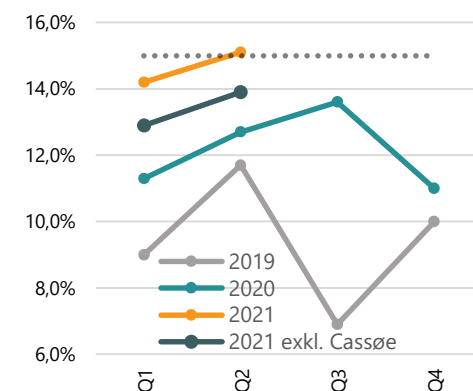
Omkostnader (fsg, admin & FoU)/omsättning 2004–R12M



Källa: Bolaget, Analysguiden.
Not: Orange prickad linje är medelvärdet 30,3 procent.

Stadig klättring mot målnivån

Ebita-marginal per kvartal 2019–2021



Källa: Bolaget, Analysguiden
Not: Grå prickad linje är finansiella målet vid 15 procent.

Prognoser och värdering

Svedbergs halvårsrapport signerade tydligt att förändringen vindar fortsatt blåser i Dalstorp. För första gången sedan börsintroduktionen höll Svedbergs en rapportkonferens efter rapporten, vilket signalerar ökade ambitioner i kommunikationen med investerare. Börsvärdet har samtidigt nått dryga miljarden, vilket gör aktien intressant för fler typer av investerare.

Under andra kvartalet levererade Svedbergs, för första gången sedan första kvartalet 2016, en lönsamhet över det finansiella målet om 15 procents ebita-marginal. Utan hjälp av höglönsamma förvärvet Cassøe hade Svedbergs inte nått målet, men det är tydligt att även Svedbergs exklusive Cassøe fortsätter att utvecklas i rätt riktning med fortsatta lönsamhetsförbättringar (se diagram på föregående sida).

Alla tre affärsområden levererade en organisk tillväxt på omkring 20 procent under kvartalet och vd Per-Arne Andersson talar i vd-ordet om fortsatt positiva utsikter framåt. Bolaget lyfte också fram den starka utvecklingen som lär vänta på projektsidan. Byggfaktas byggstartsindex för den svenska marknaden visar på en ökning med nära 26 procent i årstakt, vilket kommer synas i Svedbergs projektleveranser under de kommande kvartalen.

I spåren av den starka rapporten justerar vi upp våra prognoser för hela prognosperioden 2021–2023 och räknar nu med att Svedbergs successivt rör sig mot lönsamhetsmålet och når det på helårsbasis under 2023.

Höjer rikt Kurs till 60 kronor – förvärv kan addera mer

Som vi argumenterade för i vår förra uppdatering ligger den stora omvärderingen av Svedbergs bakom bolaget efter kursrusningen under senaste året (+106 procent), men samtidigt ser vi fortsatt potential i aktien.

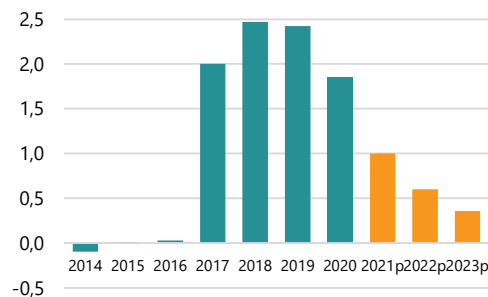
På våra prognoser för 2021–2022 väntas Svedbergs generera ett fri kassaflödes-yield på omkring 7–8 procent. ”Det gamla Svedbergs” hade sannolikt delat ut i princip allt, vilket garanterat hade attraherat utdelningsfokuserade investerare i dagens nollräntevärld.

Dagens Svedbergs, med en annan syn på kapitalallokering, lär i stället dela ut drygt hälften, vilket innebär en god direktavkastning på 4–4,5 procent samtidigt som ledningen ges utrymme att fortsätta den hittills framgångsrika förvärvsresan.

Vår bild är att dagens Svedbergs, på väg att bli ett miljardbolag sett till omsättning och mer diversifierat och välskött än på länge, förtjänar en uppvärdering till åtminstone ev/ebita 12, vilket ger en rikt Kurs 60 kronor (55).

Stort utrymme för nya förvärv

Nettoskuld/ebitda, 2014–2023p



Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser i orange)

Till det ska goda chanser ytterligare förvärv adderas. Svedbergs snabbt fallande skuldsättning och en offensiv ledning talar för nya affärer framåt, men timingen kring förvärv är som alltid omöjligt att sia om. Vi prognosticerar nu att nettoskuld/ebitda-ration vid årsskiftet 2021/2022 fallit till 1,0, vilket i våra ögon ger ett förvärvsutrymme på över 150 miljoner kronor i år (utan att behöva överväga finansiering med nytryckta aktier).

Tidigare analyser

Initieringsanalys – 25 november 2020 (kurs 27,80 kr)

Riktkurs 36 kr (uppnådd 18 januari 2021)

<https://www.aktiespararna.se/analysguiden/nyheter/analys-svedbergs-undervarderad-100-aring-gar-fran-klarhet-till-klarhet>

Q4-uppdatering 2020 - 10 februari 2021 (kurs 36,60 kr)

Riktkurs 48 kr (uppnådd 16 april 2021)

<https://www.aktiespararna.se/analysguiden/nyheter/analys-svedbergs-tillvaxtbolag-till-pe-10-mer-potential-i-aktien>

Q1-uppdatering 2021 - 29 april 2021 (kurs 47,75 kr)

Riktkurs 55 kr

<https://www.aktiespararna.se/analysguiden/nyheter/analys-svedbergs-stark-rapport-motiverar-hojd-riktkurs>

Risker

Offensivare kapitalstruktur och ny förvärvsstrategi

Svedbergs har historiskt agerat som ett typiskt familjeföretag: skuldsättningen har varit låg och bolaget har inte genomfört några förvärv. Huvudägarbytet, strategiförändringen och förvärven av Macro Design 2016 och Cassøe 2020 förändrade Svedbergs riskprofil i grunden. Skulle Svedbergs göra något större, lånefinansierat, förvärv som sedan utvecklas svagt finns en risk att balansräkningen kan bli ett problem.

Tuff konkurrens på cyklisk marknad

Svedbergs verkar på en hårt konkurrensutsatt marknad. Ökad nät-handel har inneburit ökad pristransparens och mer kampanjdriven försäljning, vilket riskerar sätta press på lönsamheten. Som aktör i mellanpris-/premiumsegmentet måste Svedbergs leverera ett tydligt mervärde för att kunna motivera sina högre priser. Efterfrågan på Svedbergs produkter är också cyklisk. Ökad osäkerhet kring ekonomins utveckling kan göra att kunder skjuter på renoveringar och att efterfrågan på nybyggda bostäder minskar.

Valuta- och råvarurisker kan pressa lönsamheten

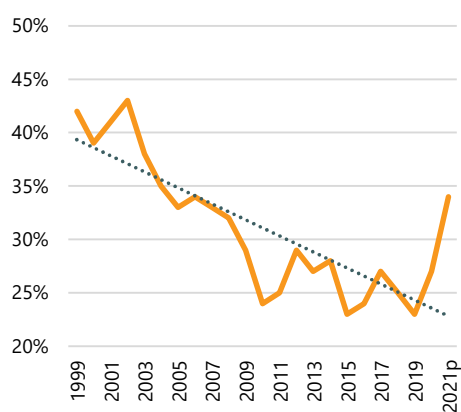
Svedbergs köper in råvaror och vissa produkter i framför allt amerikanska dollar och euro. Om den svenska kronan försvagas mot dessa valutor ökar Svedbergs kostnader och det är inte säkert att bolaget kan kompensera det via högre priser mot kund. Priset på råvaror och insatsvaror, som exempelvis trä och glas, fluktuerar också. Om priserna på dessa stiger riskerar Svedbergs lönsamhet att tyngas.

Geografiskt koncentrerad verksamhet

Sedan 1999 har Svedbergs exportförsäljning som andel av koncernens omsättning minskat från 42 procent till 27 procent 2020. Den trenden innebär att Svedbergs blivit alltmer beroende av den svenska hemmamarknaden. Skulle den svenska marknaden av någon anledning försämrats radikalt kommer det påverka Svedbergs i väldigt hög utsträckning. Mycket talar dock för att bolaget över tid lär bli mer geografiskt diversifierat, inte minst via förvärv. Redan 2021 räknar vi med att omsättningen utanför Sverige stiger till ~34 procent, vilket skulle vara den högsta nivån sedan 2006. Det är drivet av det förvärvet av danska Cassøe i slutet av 2020.

Trendbrott för exporten i år

Andel av omsättningen utanför Sverige, 1999–2021p



Källa: Bolaget, Analysguiden

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 Johan Högberg äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Johan Högberg