



Penser Access by Carnegie

Byggmateriel | Sverige | 28 oktober 2024

Svedbergs Group AB

Fortsatt uppsida i marginalen när varumärket Svedberg återhämtar sig

Omsättningen växte 19%...

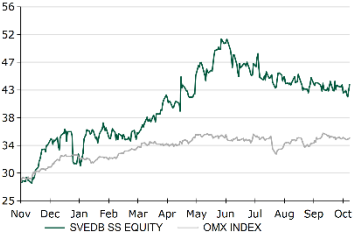
Den organiska tillväxten var -1,6% i Q3 (-1,6% i Q2 och -4% i Q1), trots att segmentet Svedbergs minskade 19,5% i kvartalet. Tillskottet från förvärv var 22% och omsättningen växte med 19%. Den kraftiga inbromsningen av projektmarknaden samt allmän svag efterfrågan på badrumsinredning i Sverige och Finland gör Norden utmanande. Roper Rhodes fortsatte å andra sidan att ta marknadsandelar – segmentet växte 2% organiskt i en fallande marknad. Thebalux har en större säsongsvariation är de andra varumärkena då juli och augusti är månader med lägre aktivitet hos kunderna samtidigt som fabriken hålls tillfälligt stängd. Utöver detta drabbades Thebalux lönsamhet negativt av ett oplanerat produktionsstopp.

...och marginalen fortsatte expandera

Bruttomarginalen ökade med 120 punkter till 46,0% i Q3, vilket ledde till att EBITA-marginalen expanderade ytterligare 20 punkter till 13,9%, trots att segmentet Svedbergs kom in på låga 1,7%. Det var framför allt bidraget från de förvärvade enheterna – Thebalux kom in på 19,5% – tillsammans med Roper Rhodes som drev. Roper Rhodes lyckades expandera marginalen på ett imponerande sätt. Segmentet ökade EBITA-marginalen med 2,4 procentenheter till 19,1%. Thebalux och Roper Rhodes stod tillsammans för 76% av försäljningen i Q3 medan Svedbergs stod för 15%.

Håller motiverat värde oförändrat

Efter Roper Rhodes starka utveckling kommer full tilläggsersättning att falla ut och vi justerar finansnettot för förändringen. I övrigt är estimaten i stort oförändrade och vi behåller vårt motiverade värde på 55-65 kr. Svedbergs Group har de senaste åren transformerat koncernen genom att kraftigt minska andelen försäljning i Sverige. Det betydligt mindre beroendet av den svenska marknaden minskar risken signifikant. Vi bedömer att denna trend kommer att fortsätta – vi väntar oss flera förvärv av typen Thebalux och Roper Rhodes kommande år. Den svaga utvecklingen i varumärket Svedbergs har lett till anpassningar av kostnaderna, vilket kommer att hjälpa resultatet framöver. Ökade kostnader för inkörningen av den nya produktionsanläggningen i Dalstorp tynger också, men dessa kommer att klinga av kommande kvartal. Allt som allt bedömer vi att varumärket Svedbergs marginal kommer kunna komma tillbaka till tvåsiffriga nivåer kommande år.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk														
	24e	25e	26e		2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	55,0 - 65,0 kr												
Totala intäkter	-1,6%	-1,6%	-1,6%	Totala intäkter	1 824	2 196	2 262	2 352	Aktiekurs	43,7 kr												
EBIT, just.	-1,6%	-1,6%	-1,6%	Tillväxt	-1%	20%	3%	4%	Riskenivå	Medel												
EPS, just.	-11,1%	-0,6%	-0,7%	EBITDA, just.	292	356	387	409	Kursutveckling 12 mån 													
Kommande händelser																						
Q4 - rapport	11 februari 2025			EBIT, just.	210	279	308	327														
Q1 - rapport	29 april 2025			EPS, just.	3,4	2,8	3,7	3,9														
Bolagsfakta (mkr)				EPS-tillväxt, just.	-28%	-16%	30%	7%														
				EK/aktie	27,7	28,2	30,8	33,6														
				Utdelning per aktie	1,0	1,2	1,4	1,2														
				EBIT-marginal	11,5%	12,7%	13,6%	13,9%														
				ROE, just.	12,4%	12,1%	12,4%	12,2%														
Antal aktier	53m			ROCE, just.	10,9%	11,2%	11,3%	11,5%	Intressekonflikter <table><tr><th></th><th>Yes</th><th>No</th></tr><tr><td>Likviditetsgarant</td><td></td><td>✓</td></tr><tr><td>Certified adviser</td><td></td><td>✓</td></tr><tr><td>Transaktioner 12m</td><td></td><td>✓</td></tr></table>			Yes	No	Likviditetsgarant		✓	Certified adviser		✓	Transaktioner 12m		✓
	Yes	No																				
Likviditetsgarant		✓																				
Certified adviser		✓																				
Transaktioner 12m		✓																				
Börsvärde	2 315			EV/Sales	1,2x	1,4x	1,4x	1,3x														
Nettoskuld	792			EV/EBITDA	7,6x	8,7x	8,0x	7,6x														
EV	3 108			EV/EBIT	10,6x	11,1x	10,1x	9,5x														
Free float	60%			P/E, just.	9,3x	15,5x	11,9x	11,2x														
Daglig handelsvolym, snitt	21k			P/EK	1,1x	1,5x	1,4x	1,3x														
Bloomberg Ticker	SVEDB SS EQUITY			Direktavkastning	3,2%	2,7%	3,2%	2,9%														
Analytiker				FCF yield	14%	2%	9%	8%														
Markus Almerud	markus.almerud@carnegie.se			Nettoskuld/EBITDA	3,8x	2,1x	1,6x	1,2x														
markus.almerud@carnegie.se																						

Investment case

Ett nytt större bolag: Marknaden för badrum har historiskt uppvisat en tillväxt på 3-4 %, men ett fortsatt behov av nya bostäder, rätt produktmix, ny teknik och förvärv kan addera tillväxt för Svedbergs Group. Genom förvärvet av brittiska Roper Rhodes har bolaget förvandlats från att ha ett stort beroende av Sverige till att nu ha drygt halva omsättningen i Storbritannien och knappt en tredjedel i Sverige. Övriga marknader står för mindre än 20% av bolagets försäljning.

Förvärvet av nederländska Thebalux Holding, med en omsättning på 376 mkr och en EBITA på 95 mkr samt ett skuldfritt transaktionsbelopp om 557 mkr, är ett kvitto på bolagets strategi och bör ge positiva effekter på nyckeltal och lönsamhet. Förvärvet finansierades med en nyemission om ca 400 mkr.

Fortsatt väl avvägda förvärv, likt Roper Rhodes och Thebalux Holding, kan visa sig bli en gynnsam faktor för tillväxt och lönsamhet och därmed en omvärdering av bolaget.

Räntetopp i annalkande: Även om den närmaste framtiden för Svedbergs Group kommer att påverkas negativt av konjunkturutvecklingen, med fallande volymer och marginaler, gör vi bedömningen att efterfrågan kan börja repa sig under loppet av nästa år. En lättnad i inflationstrycket kan innebära att vi närmar oss en global topp i räntor och att centralbanker därmed kan lätta på bromspedalen vad gäller finansiell åtstramning. Lägre räntor kommer att lätta på trycket för hela ekonomin och påverka konsumtion och investeringar i en positiv riktning, och detta träffar särskilt bostads- och byggmarknaden. Svedbergs Groups försäljning gynnas i detta scenario. I ett scenario där inflation och räntor förblir på en hög nivå under en längre tid, kommer en volymuppgång och därmed stigande försäljning att skjutas på framtiden.

Solid strategi: Svedbergs Groups strategi är solid, väl genomtänkt och innebär, enligt vår bedömning, en relativt låg risk. Bolaget har som mål att växa med 10% i genomsnitt per år, fördelat på omkring 3-4% organiskt och 6-7% genom förvärv, samt att uppnå en långsiktig EBITA-marginal över 15%. Bolaget har en uttalad hållbarhetsstrategi som syftar till att attrahera nya kunder genom att fokusera på produkter som är miljövänliga och energieffektiva, vilket över tid skall driva försäljning och marknadsandelar. Förvärv är alltid förenat med risk, men sker hos Svedbergs genom en mångfacetterad process, vilket begränsar risktagandet. Dessutom är den europeiska badrumsmarknaden bara delvis mogen och till stora delar icke-konsoliderad. Förvärvet av Roper Rhodes 2021 ser ut att vara väl genomfört och stärker därmed bolaget på den fortsatta tillväxtresan.

Bolagsprofil

Svedbergs Group grundades 1920 och tillverkar sedan 1962 ett brett sortiment av badrumsprodukter såsom badrumsmöbler, badkar, duschar, blandare, toaletter, belysning och handdukstorkar. Svedbergs driver sin verksamhet genom bolagen Svedbergs, Macro Design, Cassøe, Roper Rhodes och Thebalux. Företaget är idag en av de ledande spelarna i sina marknader, som domineras av Storbritannien och Sverige. Företagets långa historik och stora kunskapsbank kan utnyttjas för produktutveckling och möjliggör synergier inom bolaget. Svedbergs strategi är att växa genom att förvärva självständiga, innovativa och hållbara varumärken som kompletterar gruppen geografiskt och inom produktutbud.

Värdering

Vi har använt målmultiplar när vi värderat Svedberg. Vi använder EV/EBIT-genomsnittet för liknande svenska bolag och applicerar detta på 2025 års estimat. Vi har ett motiverat värde på Svedbergs Group på 55-65 kr.

Kvartalet i korthet

Förvärvet av Thebalux bidrog med 22% till omsättningen, vilken växte 19% trots -1,4% organisk tillväxt (Figur 1). Bolaget fortsatte ta marknadsandelar i Storbritannien där volymerna växte trots en generell avmattning av marknaden. I Nederländerna fortsatte installationen av ny produktionsutrustning för att möta stark efterfrågan, men där inträffade också en säsongsmässig nedgång samt ett oplanerat produktionsstopp. Det ekonomiska klimatet i Norden är fortsatt tufft och efterfrågan på badrumsinredning i framför allt Sverige minskade tydligt, vilket ledde till att varumärket Svedbergs omsättning föll med 19,5% i Q3.

Bruttomarginalen expanderade 1,2 procentenheter till 46,0% vilket ledde till att EBITA-marginalen kom in på 13,9% (Figur 2), 20 punkter över föregående år. Förvärvet av Thebalux, stärkt resultat i Roper Rhodes, lägre frakt- och materialpriser, högre priser samt generell kostnadskontroll ligger bakom förbättringen. Marginalexpansionen skedde trots att varumärket Svedbergs marginal minskade till 1,7% (13,3% i Q3'23). Varumärkets lägre volymer samt ökade kostnader för inköringen av produktionsanläggningen i Dalstorp pressade lönsamheten. Macro Design rapporterade en marginal på 8,2%, Cassøe hade 18,3%, Roper Rhodes 19,1% och Thebalux 19,5%. Thebalux har en större säsongsvariation än de andra varumärkena då juli och augusti är månader med lägre aktivitet hos kunderna samtidigt som fabriken hålls tillfälligt stängd. Utöver detta drabbades Thebalux lönsamhet negativt av det oplanerade produktionsstoppet.

Thebalux, som konsoliderades i november 2023, utvecklades enligt plan. De är en väletablerad designer, producent och leverantör av badrumsmöbler och badrumsprodukter och förvärvet var ett viktigt steg i Svedbergs strategi att bli den ledande badrumskoncernen i norra Europa. Integration och utveckling av marknadspositionen pågår genom samverkan inom de koncerngemensamma områdena – inköp, hållbarhet och digitalisering är under utveckling.

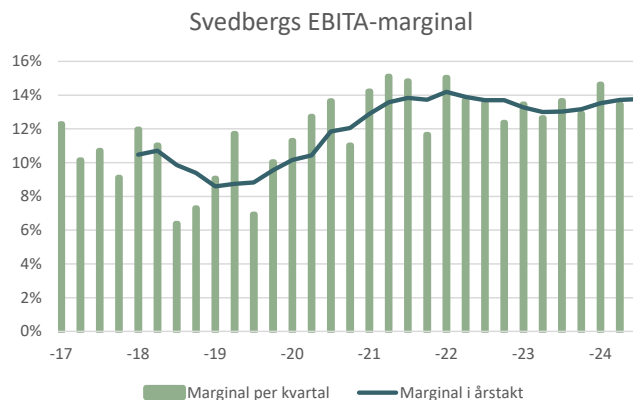
Inklusive bedömd tilläggsköpeskilling för Roper Rhodes och Thebalux om 196 mkr var nettoskulden 767 mkr eller 2,3x ND/EBITDA. Det bör poängteras att EBITDA bara inkluderar tio månader av Thebalux – vi bedömer pro forma ND/EBITDA till runt 2.0x.

Figur 1: Försäljningen växte trots negativ organisk tillväxt...



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

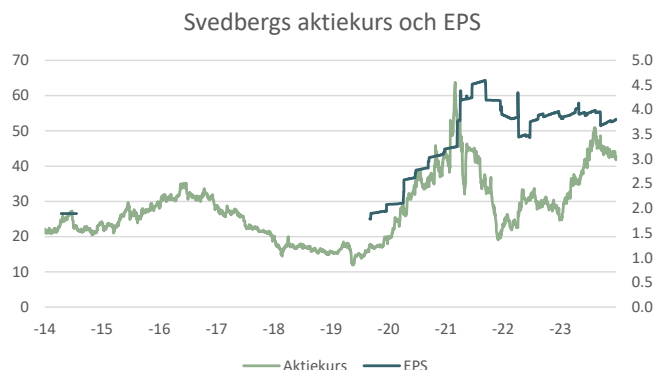
Figur 2: ...och marginalen expanderade



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

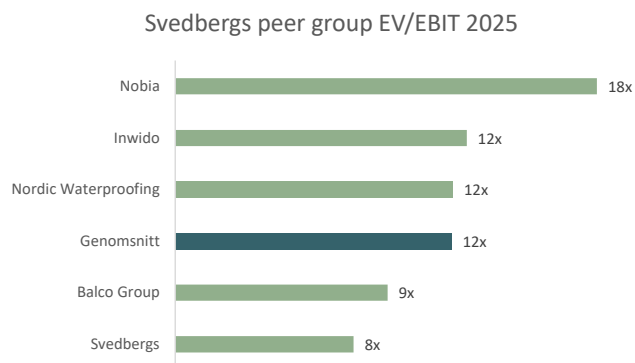
Värdering

Figur 3: Kursen och EPS-trenden har divergerat på sistone



Källa: Factset, Penser by Carnegie

Figur 4: EV/EBIT-genomsnittet för peer-gruppen är 12x



Källa: Factset, Penser by Carnegie

Figur 5: Känslighet EV/EBIT

		EBIT 2025				
		273	293	313	333	353
EV/EBIT jmf	10.0	37	40	44	48	52
	11.0	42	46	50	54	58
	12.0	47	51	56	60	65
	13.0	52	57	62	67	72
	14.0	57	62	68	73	78

Källa: Penser by Carnegie

Figur 6: DCF - antaganden och slutsatser

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	2,104	Riskfri ränta	3.0%	Långsiktig tillväxt	3.0%
Nuvärdet av terminalvärde	1,954	Riskpremie	5.0%	Långsiktig EBIT-marginal	15.0%
Företagsvärde (EV)	4,058	Småbolagspremie	2.0%	Terminalvärdets andel av EV	48%
Nettoskuld	792	Extra risk-premie	0.0%	Avskrivningar, % av omsättning	3.0%
Skattemässiga underskottsavdrag	0	WACC	10.0%	Capex, % av omsättning	3.0%
Eget kapital	3,265			Rörelsekapital, % av omsättning	25%
Antal utstående aktier, full utspädning	53			Skattesats	20%
Eget kapital per aktie	62				

Källa: Penser by Carnegie

Figur 7: DCF - känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt							Långsiktig EBIT-marginal				
		1%	2%	3%	4%	5%			13%	14%	15%	16%	17%
WACC	8%	74	81	90	105	129	WACC	8%	82	86	90	95	99
	9%	63	67	74	82	95		9%	67	70	74	77	80
	10%	54	57	62	67	75		10%	56	59	62	64	67
	11%	47	50	53	56	61		11%	48	50	53	55	57
	12%	42	43	46	48	52		12%	42	44	46	47	49

Källa: Penser by Carnegie

Resultaträkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	622	609	649	869	1 833	1 824	2 196	2 262	2 352
Kostnad sålda varor	-363	-351	-375	-502	-1 076	-1 028	-1 225	-1 258	-1 308
Bruttoresultat	260	258	274	366	757	796	971	1 004	1 044
Försäljningskostnader	-156	-151	-148	-193	-394	-440	-505	-532	-541
Administrationskostnader	-38	-36	-36	-56	-100	-104	-143	-120	-129
R&D-kostnader	-11	-12	-9	-7	-20	-23	-22	-23	-24
Övriga rörelsekostnader	25	27	10	35	55	64	56	57	58
EBITDA	80	85	80	146	298	292	356	387	409
Jämförelsestörande poster	0	0	-12	0	0	0	0	0	0
EBITDA, justerad	80	85	92	146	298	292	356	387	409
Avskrivningar	-22	-27	-2	-26	-47	-52	-61	-63	-66
EBITA, justerad	58	58	90	119	251	240	295	324	343
Avskrivningar immateriella tillgångar	-3	-2	-12	-24	-17	-30	-16	-16	-16
EBIT	55	56	66	95	234	210	279	308	327
EBIT, justerad	55	56	78	95	234	210	279	308	327
Finansnetto	-3	-3	-4	-15	-28	-51	-75	-47	-46
Resultat före skatt	51	53	62	80	206	160	204	261	281
Resultat före skatt, justerad	51	53	74	80	206	160	204	261	281
Total skatt	-11	-12	-14	-21	-40	-41	-54	-66	-73
Nettoresultat	41	41	48	59	166	119	149	194	208
Nettoresultat, justerad	41	41	60	59	166	119	149	194	208
Omsättningstillväxt	Neg.	-2%	7%	34%	111%	-1%	20%	3%	4%
Bruttomarginal	41,7%	42,3%	42,2%	42,2%	41,3%	43,6%	44,2%	44,4%	44,4%
EBIT-marginal, justerad	8,8%	9,2%	12,0%	10,9%	12,8%	11,5%	12,7%	13,6%	13,9%
EPS, justerad	1,92	1,96	2,82	2,27	4,69	3,37	2,82	3,67	3,92
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	2%	44%	-20%	107%	-28%	-16%	30%	7%

Källa: Svedbergs Group AB, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	55	56	66	95	234	210	279	308	327
Övriga kassaflödesposter	10	14	-3	16	-2	-10	-52	-34	-38
Förändringar i rörelsekapital	-2	-17	18	-5	0	-5	-104	-13	-56
Kassaflöde från den operationella verksamheten	63	53	81	106	232	196	123	261	233
Investeringar i anläggningstillgångar	-19	-26	-18	-8	-28	-36	-69	-45	-47
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-19	-26	-18	-8	-28	-36	-69	-45	-47
Fritt kassaflöde	45	27	62	98	204	160	53	216	186
Förvärv och avyttringar	0	0	-66	-795	-150	-467	0	0	0
Förändring av skulder	15	6	0	992	-655	383	-100	0	0
Utdelningar	-48	-26	0	-27	0	-53	-35	-64	-74
Övriga poster	-4	1	12	2	462	0	337	-30	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-36	-19	-54	173	-343	-136	202	-94	-74
Kassaflöde	8	8	9	271	-140	24	255	122	112
Nettoskuld	195	198	212	1 128	616	1 121	752	625	500

Källa: Svedbergs Group AB, Penser by Carnegie

Balansräkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR									
Övriga immateriella tillgångar	160	160	260	971	1 001	1 381	1 374	1 381	1 388
Materiella anläggningstillgångar	70	75	71	282	289	433	431	390	348
Finansiella anläggningstillgångar	0	0	0	0	2	3	3	3	3
Övriga anläggningstillgångar	0	9	9	40	28	28	28	28	28
Summa anläggningstillgångar	231	245	341	1 294	1 320	1 845	1 837	1 803	1 768
Varulager	118	134	130	326	444	499	527	554	588
Kundfordringar	126	120	138	322	291	296	362	351	376
Övriga omsättningstillgångar	12	5	7	68	35	64	44	45	47
Likvida medel och kortfristiga placeringar	21	36	58	320	200	217	486	613	738
Summa omsättningstillgångar	277	295	334	1 035	971	1 076	1 419	1 563	1 750
SUMMA TILLGÅNGAR	508	540	674	2 328	2 291	2 921	3 256	3 366	3 517
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	163	179	227	267	935	979	1 497	1 632	1 779
Summa eget kapital	163	179	227	267	935	979	1 497	1 632	1 779
Långfristiga räntebärande skulder	131	132	157	691	727	727	631	635	635
Långfristiga leasingsskulder	0	3	4	20	10	10	8	6	6
Övriga långfristiga skulder	18	21	36	135	132	178	120	100	100
Summa långfristiga skulder	148	156	196	846	868	915	759	741	741
Kortfristiga räntebärande skulder	86	93	105	718	61	580	580	580	580
Leverantörsskulder	43	37	39	102	113	161	132	136	141
Kortfristiga leasingsskulder	0	7	6	20	19	20	18	16	16
Övriga kortfristiga skulder	68	69	102	376	294	266	270	260	260
Summa kortfristiga skulder	196	206	251	1 216	487	1 027	1 000	992	998
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	508	540	674	2 328	2 291	2 921	3 256	3 366	3 517

Källa: Svedbergs Group AB, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	-2%	7%	34%	111%	-1%	20%	3%	4%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	6%	8%	59%	105%	-2%	22%	9%	6%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	3%	38%	22%	146%	-10%	33%	10%	6%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	2%	44%	-20%	107%	-28%	-16%	30%	7%
Bruttomarginal	41,7%	42,3%	42,2%	42,2%	41,3%	43,6%	44,2%	44,4%	44,4%
EBITDA-marginal	12,9%	14,0%	12,3%	16,8%	16,3%	16,0%	16,2%	17,1%	17,4%
EBITDA-marginal, justerad	12,9%	14,0%	14,1%	16,8%	16,3%	16,0%	16,2%	17,1%	17,4%
EBIT-marginal	8,8%	9,2%	10,2%	10,9%	12,8%	11,5%	12,7%	13,6%	13,9%
EBIT-marginal, justerad	8,8%	9,2%	12,0%	10,9%	12,8%	11,5%	12,7%	13,6%	13,9%
Vinst-marginal, justerad	6,5%	6,8%	9,2%	6,8%	9,0%	6,5%	6,8%	8,6%	8,8%

Källa: Svedbergs Group AB, Penser by Carnegie

Avkastning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	24%	29%	24%	28%	12%	12%	12%	12%
ROCE, justerad	Neg.	15%	18%	9%	14%	11%	11%	11%	11%
ROIC, justerad	Neg.	15%	19%	10%	16%	12%	13%	14%	14%

Källa: Svedbergs Group AB, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	19%	22%	20%	37%	24%	27%	24%	25%	25%
Kundfordringar / totala intäkter	20%	20%	21%	37%	16%	16%	17%	16%	16%
Leverantörsskulder / KSV	12%	11%	10%	20%	11%	16%	11%	11%	11%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	36%	39%	44%	>100%	32%	67%	54%	53%	51%
Rörelsekapital / totala intäkter	23%	25%	21%	27%	20%	24%	24%	25%	26%
Kapitalomsättningshastighet	1,6x	1,5x	1,3x	0,5x	1,0x	0,8x	0,8x	0,8x	0,8x

Källa: Svedbergs Group AB, Penser by Carnegie

Finansiell ställning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	195	198	212	1 128	616	1 121	752	625	500
Soliditet	32%	33%	34%	11%	41%	34%	46%	48%	51%
Nettoskultsättningsgrad	1,2x	1,1x	0,9x	4,2x	0,7x	1,1x	0,5x	0,4x	0,3x
Nettoskuld / EBITDA	2,4x	2,3x	2,7x	7,7x	2,1x	3,8x	2,1x	1,6x	1,2x

Källa: Svedbergs Group AB, Penser by Carnegie

Aktiedata									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	1,92	1,96	2,28	2,27	4,69	3,37	2,82	3,67	3,92
EPS, justerad	1,92	1,96	2,82	2,27	4,69	3,37	2,82	3,67	3,92
FCF per aktie	2,11	1,27	2,94	3,78	5,76	4,52	1,01	4,07	3,52
Utdelning per aktie	1,25	0,00	1,25	0,00	1,50	1,00	1,20	1,40	1,25
Eget kapital per aktie	7,70	8,46	10,8	10,3	26,5	27,7	28,2	30,8	33,6
Antal aktier vid årets slut, m	21,1	21,1	21,1	26,0	35,3	35,3	53,0	53,0	53,0
Antal aktier efter utspädning, snitt	21,1	21,1	21,1	26,0	35,3	35,3	53,0	53,0	53,0

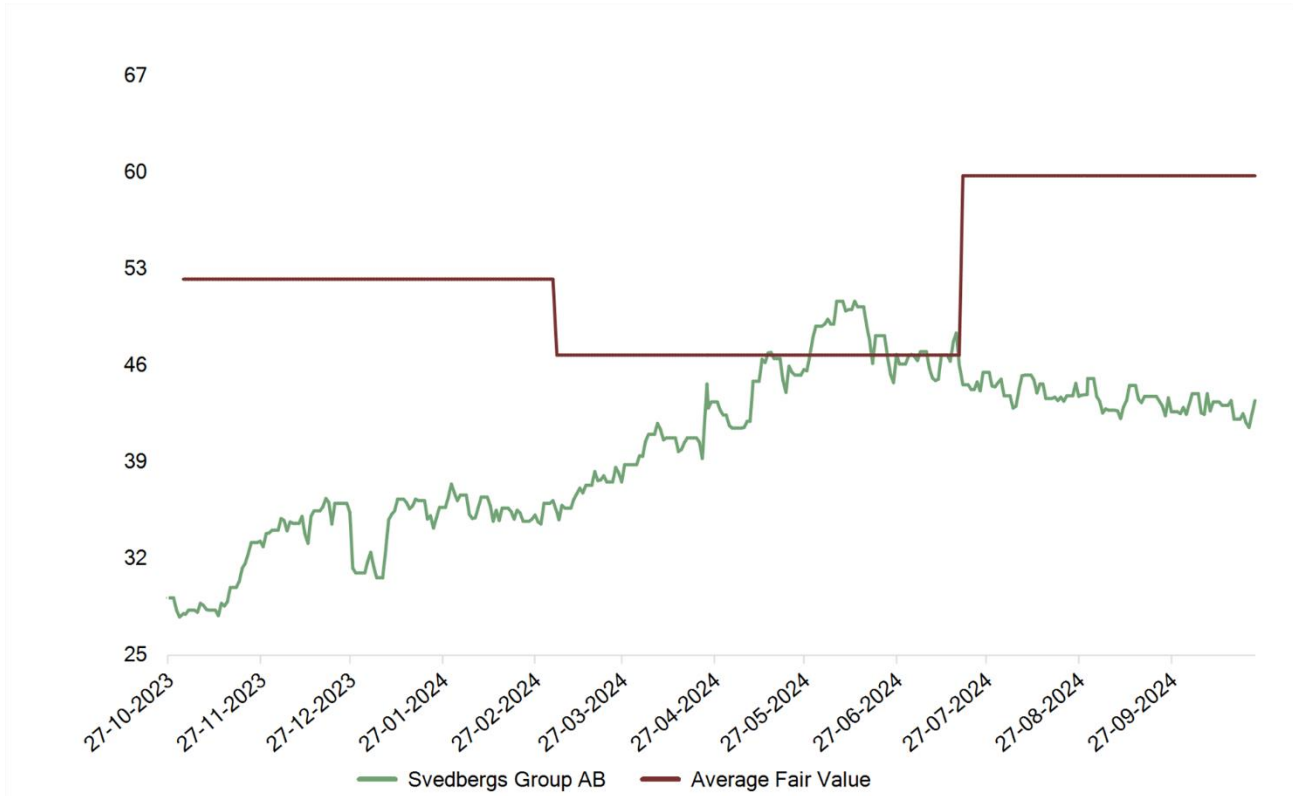
Källa: Svedbergs Group AB, Penser by Carnegie

Värdering									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	12,0x	11,8x	9,9x	30,9x	5,4x	9,3x	15,5x	11,9x	11,2x
P/EK	3,0x	2,7x	2,6x	6,8x	1,0x	1,1x	1,5x	1,4x	1,3x
P/FCF	11,0x	18,3x	9,5x	18,6x	4,4x	6,9x	43,3x	10,7x	12,4x
FCF-yield	9%	5%	11%	5%	23%	14%	2%	9%	8%
Direktavkastning	5,4%	0,0%	4,5%	0,0%	6,0%	3,2%	2,7%	3,2%	2,9%
Utdelningsandel, justerad	65,0%	0,0%	44,3%	0,0%	32,0%	29,7%	42,6%	38,2%	31,9%
EV/Sales	1,1x	1,1x	1,2x	3,0x	0,8x	1,2x	1,4x	1,4x	1,3x
EV/EBITDA, justerad	8,6x	8,1x	8,8x	17,9x	5,1x	7,6x	8,7x	8,0x	7,6x
EV/EBIT, justerad	12,5x	12,3x	10,3x	27,5x	6,4x	10,6x	11,1x	10,1x	9,5x
EV	684	688	804	2 611	1 506	2 223	3 108	3 108	3 108
Aktiekurs	23,2	23,2	28,0	70,1	25,2	31,2	43,7	43,7	43,7

Källa: Svedbergs Group AB, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Svedbergs Group AB (SVEDB SS EQUITY)



Källa: Penser by Carnegie, IDC

Disclaimer

Carnegie Investment Bank AB

Carnegie Investment Bank AB (publ.) är en ledande investmentbank med nordiskt fokus. Företagen i Carnegiegruppen, tillsammans "Carnegie", adderar värde för institutioner, bolag och privatkunder inom områdena aktiehandel, investment banking och private banking. Carnegie har cirka 600 anställda, med kontor i sex länder.

Penser by Carnegie

I november 2023 förvärvade Carnegie affärsområdet för uppdragsanalys från Erik Penser Bank AB. Detta innefattade den verksamhet under vilken Erik Penser Bank AB t ex har publicerat analystjänsterna Penser Access och Penser Future. Denna verksamhet fortsätter att drivas hos Carnegie under varumärket Penser by Carnegie.

Värdering, metodologi och antaganden

Penser Access by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Access by Carnegie inkluderar analytikerns bedömning av ett motiverat värdeintervall på publiceringsdagen, baserat på olika värderingsmetoder. En ofta förekommande metod är diskonterat kassaflöde, där framtida kassaflöden diskonteras till ett nuvärde. Analytikerna kan även använda sig av andra värderingsmetoder, t ex P/E-tal eller EV/EBIT-multiplar, relativt jämförbara bolag för att få fram ett motiverat värde. För bolag där så är lämpligt, kan ett motiverat värdeintervall också baseras på analytikerns bedömning av en rimlig del av företagets substansvärde. Värdeintervallet representerar analytikerns bedömning vid skrivandet av analysen. För mer information om värderingsmodeller, klicka [här](#).

Penser Future by Carnegie

Uppdragsanalys under Penser Future by Carnegie innehåller inget motiverat värdeintervall, i stället utgår analytikern från fyra olika områden för att bedöma bolaget och belysa de styrkor och svagheter som observerats. De fyra områdena bedöms utifrån följande kriterier - Potential, Risk, Finansiell ställning samt Historik & meriter. Skalan sträcker sig från 1–5 där siffran 5 innebär hög poäng inom respektive område. Exempelvis innebär betyg: 5 på Potential att vi ser stor potential i verksamheten medan betyg: 5 för Risk innebär att vi bedömer risken som hög.

Uppdateringsfrekvens

Penser by Carnegies aktieanalys består av case-baserad analys, vilket medför att frekvensen av analysrapporter kan variera över tid. Om inte annat uttryckligen sägs i rapporten, uppdateras analysen kvartalsvis eller då det anses nödvändigt av analysavdelningen, t ex i händelse av signifikanta förändringar i marknadsbetingelser, eller vid händelser relaterade till emittenten/det finansiella instrumentet.

Analytiker intyganden

Analytikern, eller analytikerna, ansvarig(a) för innehållet i denna uppdragsanalys intygat, oavsett förekomsten av några potentiella intressekonflikter som hänvisas till här, att åsikterna som uttrycks i denna uppdragsanalys korrekt återspeglar analytikerns personliga åsikter om bolaget och instrumenten som omfattas. Vidare intygas att analytikern inte har fått, får eller kommer att få direkt eller indirekt ersättning relaterad till specifika rekommendationer eller åsikter i denna uppdragsanalys.

Potentiella intressekonflikter

Carnegie, eller dess dotterbolag, kan från tid till annan utföra investment banking-tjänster för, eller söka investment banking-tjänster eller annan verksamhet från, något bolag nämnt i denna rapport. Varje sådan offentligt tillkännagiven affär, under de senaste 12 månaderna, kommer att hänvisas till i denna uppdragsanalys. Ett regelverk för hantering av intressekonflikter är implementerat i Carnegie. Investment Banking och andra affärsavdelningar i bolaget är omgivna av informationsbarriärer för att begränsa flödet av känslig information. Personer utanför sådana barriärer kan få tillgång till känslig information endast efter att ha iakttagit tillämpliga förfaranden. Ersättningen till personer som är involverade i att förbereda denna uppdragsanalys är inte knuten till investment banking-transaktioner som utförs av bolaget eller en juridisk person inom samma grupp.

Konfidentiell och icke-publik information rörande Carnegie och dess kunder, affärsaktiviteter och andra omständigheter som kan påverka en tillgångs marknadsvärde ("känslig information") hålls strikt konfidentiell och får aldrig användas på ett otillbörligt sätt.

Interna riktlinjer är implementerade för att säkerställa analytikernas integritet och oberoende. I enlighet med riktlinjerna är analysavdelningen separerad från Investment Banking-avdelningen och det finns inga rapporteringslinjer mellan analysavdelningen och Investment Banking-avdelningen. Riktlinjerna innehåller också regler, som gäller, men inte är begränsade till, följande frågor; kontakter med bolag under täckning, förbud mot att erbjuda gynnsamma rekommendationer, personligt engagemang i bolag under täckning, deltagande i investment banking-aktiviteter, övervakning och granskning av analysrapporter, analytikers rapporteringslinjer och analytikers ersättning.

Andra väsentliga intressekonflikter

Denna rapport har beställts och betalats av emittenten ("issuer-paid research")

Distributionsbegränsningar

Denna uppdragsanalys tar inte hänsyn till de specifika investeringsmålen, den finansiella situationen eller de särskilda behoven hos någon specifik person som kan komma att ta emot den. Investerare bör söka finansiell rådgivning om lämpligheten att investera i värdepapper som diskuteras i denna uppdragsanalys och bör förstå att uttalanden om framtida utsikter kanske inte förverkligas. Tidigare resultat är inte nödvändigtvis en vägledning för framtida resultat. Carnegie och dess dotterbolag tar inget ansvar för någon direkt skada eller följdskada, inklusive, utan begränsning, någon förlust som uppstår på grund av användningen av denna uppdragsanalys eller dess innehåll. Denna uppdragsanalys får inte reproduceras, distribueras eller publiceras av någon mottagare för något syfte. Dokumentet får inte distribueras till personer som är medborgare i eller bosatta i något land där sådan distribution är förbjuden enligt tillämpliga lagar eller andra föreskrifter.

Denna uppdragsanalys distribueras i Sverige av Carnegie Investment Bank AB. Carnegie Investment Bank AB är en bank med säte i Sverige, med begränsat ansvar, auktoriserad och reglerad av Finansinspektionen. I Finland utges denna uppdragsanalys av Carnegie Investment Bank AB, finska filialen. Den finska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av finska finansinspektionen (Finanssivalvonta). I Norge ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie AS, ett helägt dotterbolag till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie AS regleras av den norska finansinspektionen (Finanstilsynet). I Danmark ges den här uppdragsanalysen ut av Carnegie Investment Branch, danska filialen. Den danska filialen är auktoriserad av den svenska finansinspektionen (Finansinspektionen) och omfattas av begränsad reglering av den danska finansinspektionen (Finanstilsynet).

Denna uppdragsanalys distribueras i USA av Carnegie Inc., en USA-registrerad broker-dealer och medlem av FINRA och SIPC. Carnegies analytiker utanför USA är anställda av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie Inc ("non-US affiliates") som inte omfattas av FINRA-föreskrifter. Generellt sett är Carnegies analytiker inte registrerade eller kvalificerade som analytiker hos FINRA och är därför inte föremål för de begränsningar som FINRAS regel 2241 är avsedda att förhindra vad gäller intressekonflikter, genom att bland annat förbjuda viss typ av ersättning, begränsa analytikers handel och begränsa kommunikation med företagen som är föremål för analysrapporten.

Analysrapporter som distribueras i USA är avsedda endast för större amerikanska institutionella investerare och amerikanska institutionella investerare som definieras enligt regel 15a-6 i Securities Exchange Act of 1934. Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja eller en uppmaning att köpa några värdepapper.

Rapporter relaterade till aktieinstrument är utarbetade av icke-amerikanska associerade bolag till Carnegie och distribueras i USA av Carnegie Inc. enligt regel 15a-6(a)(3). När rapporten distribueras av Carnegie Inc, tar Carnegie Inc ansvaret för uppdragsanalysen.

Personer i USA som vill genomföra transaktioner baserade på denna uppdragsanalys bör kontakta Carnegie Inc. Investerare i USA bör vara medvetna om att investeringar i icke-amerikanska värdepapper innebär vissa risker. Värdepappren från icke-amerikanska emittenter är inte alltid registrerade hos, eller omfattas av, de nuvarande informationsrapporterings- och revisionsstandarderna hos US Securities and Exchange Commission

Denna uppdragsanalys har utfärdats i Storbritannien av Carnegie UK, som är den engelska filialen till Carnegie Investment Bank AB. Carnegie UK är auktoriserad och reglerad av Financial Conduct Authority (FCA)

Analysdisclaimer

Denna uppdragsanalys tillhandahålls endast för informationsändamål och får under inga omständigheter användas eller betraktas som ett erbjudande att sälja, eller en uppmaning att köpa eller sälja, något relevant finansiellt instrument. Denna uppdragsanalys har beställts och betalats av emittenten och bör därför betraktas som en marknadsföringskommunikation (dvs inte investeringsrekommendation). Betalning för rapporten har avtalats i förväg på en icke-återbetalningsbar basis. Som uppdragsanalys kan detta material betraktas som en acceptabel mindre icke-monetär förmån enligt MiFID II. Det har inte utarbetats i enlighet med de rättsliga krav som är utformade för att främja oberoende investeringsanalys. Det är dock fortfarande föremål för ett förbud mot handel före spridningen av rapporten.

Carnegie Investment Bank AB är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Sverige, Finland, Danmark och Storbritannien. Carnegie AS är ansvarigt för framställandet av denna uppdragsanalys i Norge. Carnegie Inc. är ansvarigt för denna uppdragsanalys i USA.

Informationen i denna uppdragsanalys hämtades från olika källor. Medan all rimlig omsorg har tagits för att säkerställa att informationen är sann och inte vilseledande, ger Carnegie ingen representation eller garanti, uttrycklig eller underförstådd, om dess korrekthet eller fullständighet. Carnegie, dess dotterbolag eller någon av deras ledande befattningshavare, anställda eller styrelsemedlemmar kan ha ett innehav i, eller på annat sätt vara intresserade av transaktioner i, värdepapper som direkt eller indirekt är föremål för uppdragsanalys. Alla betydande finansiella intressen som innehas av analytikern, Carnegie eller en juridisk person i samma grupp i förhållande till emittenten kommer att hänvisas till i Företagsspecifika upplysningar härunder samt Intressekonflikter på rapportens förstasida.

Företagsspecifika upplysningar

Delar av denna uppdragsanalys kan ha lämnats till emittenten före dess publicering

Copyright © 2024 Carnegie

Carnegie Investment Bank AB
Regeringsgatan 56
SE-103 38 Stockholm
Tel +46 8 676 88 00 Fax +46 8 676 88 95