



## Penser Access by Carnegie

Byggmaterial | Sverige | 05 mars 2024

# Svedbergs Group AB

## Fortsätter konsolidera den europeiska badrumsmarknaden

### Fortsatt utmanande marknad

Svedbergs rapporterade -5% organisk tillväxt i Q4 och spår en fortsatt utmanande marknad i 2024. Sverige och Finland är fortsatt svaga medan övriga marknader stärktes y/y. Bolaget tar marknadsandelar. Bruttomarginalerna stärktes nästan fem procentenheter medan EBITA-marginalen stärktes 50 punkter. Det verkar som om marginaltrenden har bottnat ur.

### Fortsätter konsolidera badrumsmarknaden i Europa

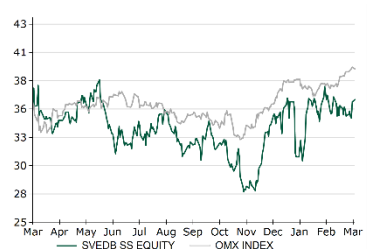
I slutet av november konsoliderades Thebalux, vilket adderade ca 375 mkr i årstakt eller ca 20% av försäljningen med en EBITA på ca 90 mkr. Genom Thebalux ökar Svedbergs sin närvaro i Nederländerna och tillsammans med förvärvet av Roper Rhodes i Storbritannien har de förändrat sin mix – Storbritannien stod för över hälften av försäljningen 2023. Badrumsmarknaden är fortsatt fragmenterad och Svedbergs kommer fortsätta att driva konsolideringen.

### Justerar estimat för Thebalux och företrädesemissionen

Vi konsoliderar Thebalux och höjer våra omsättningsestimater med 14-15% samt EBITDA med 23-29% – Thebalux har högre marginal än genomsnittet i koncernen. Förvärvet finansierades genom utökade kreditfaciliteter, men för att betala tillbaka det bryggån som togs i samband med förvärvet genomfördes en företrädesemission som späder ut vinst per aktie. Efter att kreditfaciliteten är amorterad bedöms ND/EBITDA ligga under 2,0x. Med ett större antal aktier sjunker även vårt motiverade värde per aktie. Vi sätter ett motiverat värde på 43-51 kr (50-55 kr).

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk	
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	43,0 - 51,0 kr
Totala intäkter	14,1%	14,1%	15,2%	1 824	2 131	2 195	2 283	Aktiekurs	36,5 kr
EBITDA, just.	29,0%	24,6%	23,2%	Tillväxt	-1%	17%	3%	Riskenivå	Medium
EPS, just.	-16,4%	-21,8%	-19,5%	EBITDA, just.	292	390	415	420	
<b>Kommande händelser</b>				EBIT, just.	210	292	305	317	
Q1 - rapport		24 april 2024		EPS, just.	3,4	3,6	3,9	4,1	
Q2 - rapport		18 juli 2024		EPS-tillväxt, just.	-28%	8%	7%	5%	
<b>Bolagsfakta (mkr)</b>				EK/aktie	27,7	28,8	31,5	34,2	
Antal aktier		53m		Utdelning per aktie	1,0	1,2	1,4	1,2	
Börsvärde		1 931		EBIT-marginal	11,5%	13,7%	13,9%	13,9%	
Nettoskuld		712		ROE, just.	12,4%	15,4%	12,9%	12,5%	
EV		2 643		ROCE, just.	10,9%	11,9%	11,1%	11,0%	
Free float		60%		EV/Sales	1,2x	1,2x	1,2x	1,2x	
Daglig handelsvolym, snitt		52k		EV/EBITDA	7,6x	6,8x	6,4x	6,3x	
Bloomberg Ticker	SVEDB SS EQUITY			EV/EBIT	10,6x	9,1x	8,7x	8,3x	
<b>Analytiker</b>				P/E, just.	9,3x	10,0x	9,4x	8,9x	
Markus Almerud				P/EK	1,1x	1,3x	1,2x	1,1x	
markus.almerud@carnegie.se				Direktavkastning	3,2%	3,3%	3,8%	3,4%	
				FCF yield	14%	9%	13%	11%	
				Nettoskuld/EBITDA	3,8x	1,6x	1,2x	0,8x	

Kursutveckling 12 mån



Intressekonflikter

	Yes	No
Likviditetsgarant		✓
Certified adviser		✓
Transaktioner 12m		✓

## Investment case

**Ett nytt större bolag:** Marknaden för badrum har historiskt uppvisat en tillväxt på tre till fyra procent, 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.

Det annonserade 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 finansieras med en nyemission om 400 mkr, att beslutas om på bolagsstämman i december, och är villkorat av godkännande av konkurrensmyndigheter.

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 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 genom en mångfacetterad process, vilket begränsar risktagandet. Dessutom är den europeiska badrumsmarknaden 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, Cassoe och Roper Rhodes. 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 har värderat Svedberg. Vi använder EV/EBIT-medianen för liknande svenska bolag och applicerar denna på 2024 års estimat. Vi har ett motiverat värde på Svedbergs Group på 43-51 kr.

## Kvartalet i korthet

Svedberg såg -5% organisk tillväxt i Q4 och -6% för 2023. Försäljningen på svenska och finska marknaderna var fortsatt svag medan försäljningen på övriga marknader var starkare än föregående år. Inklusiv valuta och förvärv växte bolaget Q4 med 5% medan försäljningen var i stort oförändrad för 2023 (Figur 1). Det är bolagets bedömning att de tar marknadsandelar men de bedömer också att även 2024 kommer vara utmanande.

I slutet av november konsoliderades Thebalux, som omsatte ca 375 mkr 2023 med en EBITA på ca 90 mkr. Thebalux är en väletablerad designer, producent och leverantör av badrumsmöbler och badrumsprodukter och förvärvet är ett viktigt steg i Svedbergs strategi att bli den ledande badrumskoncernen i norra Europa. I samband med förvärvet upptogs ett bryggån som till viss del kommer betalas tillbaka med hjälp av de medel som tillfördes genom en företrädesemission i början av året.

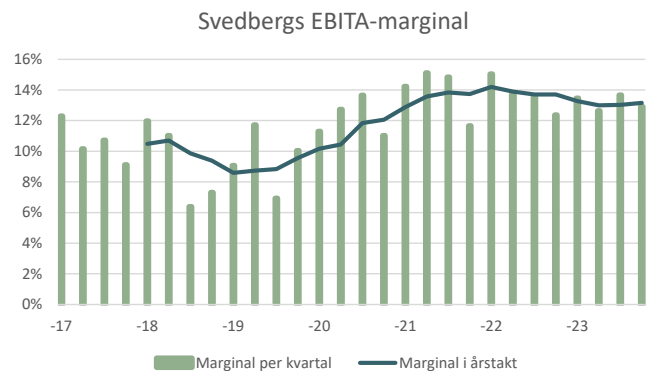
Bruttomarginalen expanderade 4,9 procentenheter som en effekt av lägre fraktkostnader, stark kostnadskontroll och genomförda prishöjningar. EBITA-marginalen expanderade 50 punkter till 12,9% och verkar trendmässigt ha bottnat ur (Figur 2).

Figur 1: Försäljningen har i stort varit oförändrad det senaste året...



Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Figur 2: ...och marginalen verkar ha bottnat ur

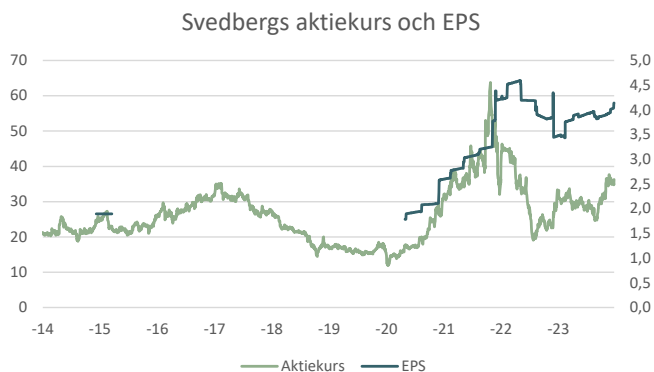


Källa: Bolaget, Penser by Carnegie

Inklusive bedömd tilläggsköpeskilling för Roper Rhodes och Thebalux om 184 mkr var nettoskulden 1,1 mdkr eller 3,8x ND/EBITDA. Även om skuldsättningen kan anses hög bör det poängteras att EBITDA bara inkluderar en månad av Thebalux. Dessutom genomförde Svedbergs en företrädesemission som var fulltecknad och som kommer tillföra drygt 390 mkr efter avdrag för emissionskostnader. Efter att emissionskostnaden använts för att amortera kreditfaciliteten bedöms ND/EBITDA på årsbasis understiga 2,0x.

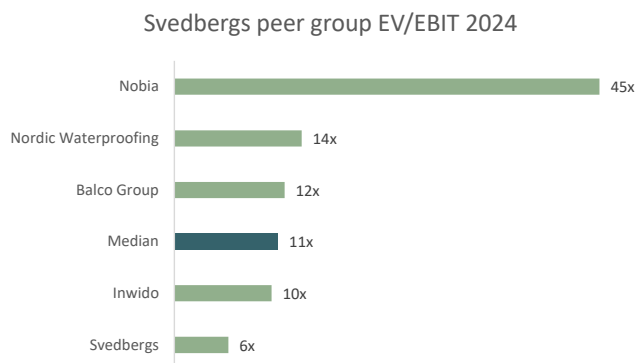
## Värdering

Figur 3: Diskrepans mellan aktiekurs och vinst



Källa: Factset, Penser by Carnegie

Figur 4: EV/EBIT-medianen för peer-gruppen är 11x



Källa: Factset, Penser by Carnegie

Figur 5: Känslighet EV/EBIT

		EBIT 2024				
		252	272	292	312	332
EV/EBIT jmf	9,0	29	33	36	40	43
	10,0	34	38	42	45	49
	11,0	39	43	47	51	55
	12,0	44	48	53	57	62
	13,0	48	53	58	63	68

Källa: Penser by Carnegie

Figur 6: DCF - antaganden och slutsatser

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	1 851	Risfri ränta	3,0%	Långsiktig tillväxt	3,0%
Nuvärdet av terminalvärde	1 062	Riskpremie	5,0%	Långsiktig EBIT-marginal	14,0%
<b>Företagsvärde (EV)</b>	<b>2 913</b>	Småbolagspremie	4,0%	Terminalvärdets andel av EV	36%
Nettoskuld	712	Extra risk-premie	0,0%	Avskrivningar, % av omsättning	3,0%
Skattemässiga underskottsavdrag	0	<b>WACC</b>	<b>12,0%</b>	Capex, % av omsättning	3,0%
<b>Eget kapital</b>	<b>2 201</b>			Rörelsekapital, % av omsättning	25%
Antal utstående aktier, full utspädning	53			Skattesats	20%
<b>Eget kapital per aktie</b>	<b>42</b>				

Källa: Penser by Carnegie

Figur 7: DCF - känslighetsanalys

		Långsiktig tillväxt					Långsiktig EBIT-marginal						
		1%	2%	3%	4%	5%			12%	13%	14%	15%	16%
WACC	10%	50	52	56	61	67	WACC	8%	74	78	82	86	90
	11%	43	45	48	51	55		10%	51	54	56	58	61
	12%	38	40	42	44	47		12%	38	40	42	43	45
	13%	34	35	36	38	40		14%	30	31	32	33	34
	14%	31	31	32	33	35		16%	24	25	26	27	27

Källa: Penser by Carnegie

## Resultaträkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>Nettoomsättning</b>	<b>622</b>	<b>609</b>	<b>649</b>	<b>869</b>	<b>1 833</b>	<b>1 824</b>	<b>2 131</b>	<b>2 195</b>	<b>2 283</b>
Kostnad sålda varor	-363	-351	-375	-502	-1 076	-1 028	-1 193	-1 225	-1 269
<b>Bruttoresultat</b>	<b>260</b>	<b>258</b>	<b>274</b>	<b>366</b>	<b>757</b>	<b>796</b>	<b>938</b>	<b>970</b>	<b>1 014</b>
Försäljningskostnader	-156	-151	-148	-193	-394	-440	-490	-505	-525
Administrationskostnader	-38	-36	-36	-56	-100	-104	-113	-116	-126
R&D-kostnader	-11	-12	-9	-7	-20	-23	-21	-22	-23
Övriga rörelsekostnader	25	27	10	35	55	64	77	88	80
<b>EBITDA</b>	<b>80</b>	<b>85</b>	<b>80</b>	<b>146</b>	<b>298</b>	<b>292</b>	<b>390</b>	<b>415</b>	<b>420</b>
Jämförelsestörande poster	0	0	-12	0	0	0	0	0	0
<b>EBITDA, justerad</b>	<b>80</b>	<b>85</b>	<b>92</b>	<b>146</b>	<b>298</b>	<b>292</b>	<b>390</b>	<b>415</b>	<b>420</b>
Avskrivningar	-22	-27	-2	-26	-47	-52	-64	-77	-68
<b>EBITA, justerad</b>	<b>58</b>	<b>58</b>	<b>90</b>	<b>119</b>	<b>251</b>	<b>240</b>	<b>327</b>	<b>338</b>	<b>352</b>
Avskrivningar immateriella tillgångar	-3	-2	-12	-24	-17	-30	-35	-33	-34
<b>EBIT</b>	<b>55</b>	<b>56</b>	<b>66</b>	<b>95</b>	<b>234</b>	<b>210</b>	<b>292</b>	<b>305</b>	<b>317</b>
<b>EBIT, justerad</b>	<b>55</b>	<b>56</b>	<b>78</b>	<b>95</b>	<b>234</b>	<b>210</b>	<b>292</b>	<b>305</b>	<b>317</b>
Finansnetto	-3	-3	-4	-15	-28	-51	-52	-47	-46
<b>Resultat före skatt</b>	<b>51</b>	<b>53</b>	<b>62</b>	<b>80</b>	<b>206</b>	<b>160</b>	<b>240</b>	<b>258</b>	<b>271</b>
<b>Resultat före skatt, justerad</b>	<b>51</b>	<b>53</b>	<b>74</b>	<b>80</b>	<b>206</b>	<b>160</b>	<b>240</b>	<b>258</b>	<b>271</b>
Total skatt	-11	-12	-14	-21	-40	-41	-48	-52	-54
<b>Nettoresultat</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>48</b>	<b>59</b>	<b>166</b>	<b>119</b>	<b>192</b>	<b>206</b>	<b>217</b>
<b>Nettoresultat, justerad</b>	<b>41</b>	<b>41</b>	<b>60</b>	<b>59</b>	<b>166</b>	<b>119</b>	<b>192</b>	<b>206</b>	<b>217</b>
Intäktstillväxt	-	-2%	7%	34%	>100%	-1%	17%	3%	4%
Bruttomarginal	41,7%	42,3%	42,2%	42,2%	41,3%	43,6%	44,0%	44,2%	44,4%
EBIT-marginal, justerad	8,8%	9,2%	12,0%	10,9%	12,8%	11,5%	13,7%	13,9%	13,9%
EPS, justerad	1,92	1,96	2,82	2,27	4,69	3,37	3,63	3,89	4,09
EPS-tillväxt, justerad	-	2%	44%	-20%	>100%	-28%	8%	7%	5%

Källa: Svedbergs Group AB, Carnegie

## Kassaflödesanalys

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	55	56	66	95	234	210	292	305	317
Övriga kassaflödesposter	10	14	-3	16	-2	-10	-1	11	2
Förändringar i rörelsekapital	-2	-17	18	-5	0	-5	-70	-23	-54
<b>Kassaflöde från den operationella verksamheten</b>	<b>63</b>	<b>53</b>	<b>81</b>	<b>106</b>	<b>232</b>	<b>196</b>	<b>221</b>	<b>293</b>	<b>265</b>
Investeringar i anläggningstillgångar	-19	-26	-18	-8	-28	-36	-43	-44	-46
<b>Kassaflöde från investeringsverksamhet</b>	<b>-19</b>	<b>-26</b>	<b>-18</b>	<b>-8</b>	<b>-28</b>	<b>-36</b>	<b>-43</b>	<b>-44</b>	<b>-46</b>
<b>Fritt kassaflöde</b>	<b>45</b>	<b>27</b>	<b>62</b>	<b>98</b>	<b>204</b>	<b>160</b>	<b>178</b>	<b>249</b>	<b>219</b>
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
<b>Kassaflöde från finansieringsverksamhet</b>	<b>-36</b>	<b>-19</b>	<b>-54</b>	<b>173</b>	<b>-343</b>	<b>-136</b>	<b>202</b>	<b>-94</b>	<b>-74</b>
<b>Kassaflöde</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>271</b>	<b>-140</b>	<b>24</b>	<b>380</b>	<b>155</b>	<b>145</b>
<b>Nettoskuld</b>	<b>195</b>	<b>198</b>	<b>212</b>	<b>1 128</b>	<b>616</b>	<b>1 121</b>	<b>641</b>	<b>485</b>	<b>340</b>

Källa: Svedbergs Group AB, Carnegie

## Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
<b>TILLGÅNGAR</b>									
Övriga immateriella tillgångar	160	160	260	971	1 001	1 381	1 368	1 357	1 345
Materiella anläggningstillgångar	70	75	71	282	289	433	390	335	289
Finansiella anläggningstillgångar	0	0	0	0	2	3	3	3	3
Övriga anläggningstillgångar	0	9	9	40	28	28	28	28	28
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>231</b>	<b>245</b>	<b>341</b>	<b>1 294</b>	<b>1 320</b>	<b>1 845</b>	<b>1 789</b>	<b>1 723</b>	<b>1 666</b>
Varulager	118	134	130	326	444	499	522	538	571
Kundfordringar	126	120	138	322	291	296	330	340	365
Övriga omsättningstillgångar	12	5	7	68	35	64	43	44	46
Likvida medel och kortfristiga placeringar	21	36	58	320	200	217	597	752	898
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>277</b>	<b>295</b>	<b>334</b>	<b>1 035</b>	<b>971</b>	<b>1 076</b>	<b>1 492</b>	<b>1 674</b>	<b>1 879</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>508</b>	<b>540</b>	<b>674</b>	<b>2 328</b>	<b>2 291</b>	<b>2 921</b>	<b>3 281</b>	<b>3 398</b>	<b>3 545</b>
<b>EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>									
Eget kapital	163	179	227	267	935	979	1 525	1 668	1 811
<b>Summa eget kapital</b>	<b>163</b>	<b>179</b>	<b>227</b>	<b>267</b>	<b>935</b>	<b>979</b>	<b>1 525</b>	<b>1 668</b>	<b>1 811</b>
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
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>148</b>	<b>156</b>	<b>196</b>	<b>846</b>	<b>868</b>	<b>915</b>	<b>759</b>	<b>741</b>	<b>741</b>
Kortfristiga räntebärande skulder	86	93	105	718	61	580	580	580	580
Leverantörsskulder	43	37	39	102	113	161	128	132	137
Kortfristiga leasingsskulder	0	7	6	20	19	20	18	16	16
Övriga kortfristiga skulder	68	69	102	376	294	266	270	260	260
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>196</b>	<b>206</b>	<b>251</b>	<b>1 216</b>	<b>487</b>	<b>1 027</b>	<b>996</b>	<b>988</b>	<b>993</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER</b>	<b>508</b>	<b>540</b>	<b>674</b>	<b>2 328</b>	<b>2 291</b>	<b>2 921</b>	<b>3 281</b>	<b>3 398</b>	<b>3 545</b>

Källa: Svedbergs Group AB, Carnegie

## Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	-	-2%	7%	34%	>100%	-1%	17%	3%	4%
EBITDA-tillväxt, justerad	-	6%	8%	59%	>100%	-2%	34%	6%	1%
EBIT-tillväxt, justerad	-	3%	38%	22%	>100%	-10%	39%	5%	4%
EPS-tillväxt, justerad	-	2%	44%	-20%	>100%	-28%	8%	7%	5%
Bruttomarginal	41,7%	42,3%	42,2%	42,2%	41,3%	43,6%	44,0%	44,2%	44,4%
EBITDA-marginal	12,9%	14,0%	12,3%	16,8%	16,3%	16,0%	18,3%	18,9%	18,4%
EBITDA-marginal, justerad	12,9%	14,0%	14,1%	16,8%	16,3%	16,0%	18,3%	18,9%	18,4%
EBIT-marginal	8,8%	9,2%	10,2%	10,9%	12,8%	11,5%	13,7%	13,9%	13,9%
EBIT-marginal, justerad	8,8%	9,2%	12,0%	10,9%	12,8%	11,5%	13,7%	13,9%	13,9%
Vinst-marginal, justerad	6,5%	6,8%	9,2%	6,8%	9,0%	6,5%	9,0%	9,4%	9,5%

Källa: Svedbergs Group AB, Carnegie

## Avkastning

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

Källa: Svedbergs Group AB, Carnegie

## Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	19%	22%	20%	37%	24%	27%	25%	25%	25%
Kundfordringar / totala intäkter	20%	20%	21%	37%	16%	16%	16%	16%	16%
Leverantörsskulder / KSV	12%	11%	10%	20%	11%	16%	11%	11%	11%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	36%	39%	44%	>100%	32%	67%	57%	56%	53%
Rörelsekapital / totala intäkter	23%	25%	21%	27%	20%	24%	23%	24%	26%
Kapitalomsättningshastighet	1,6x	1,5x	1,3x	0,5x	1,0x	0,8x	0,8x	0,8x	0,7x

Källa: Svedbergs Group AB, Carnegie

## Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	195	198	212	1 128	616	1 121	641	485	340
Soliditet	32%	33%	34%	11%	41%	34%	46%	49%	51%
Nettoskulsättningsgrad	1,2x	1,1x	0,9x	4,2x	0,7x	1,1x	0,4x	0,3x	0,2x
Nettoskuld / EBITDA	2,4x	2,3x	2,7x	7,7x	2,1x	3,8x	1,6x	1,2x	0,8x

Källa: Svedbergs Group AB, Carnegie

## Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	1,92	1,96	2,28	2,27	4,69	3,37	3,63	3,89	4,09
EPS, justerad	1,92	1,96	2,82	2,27	4,69	3,37	3,63	3,89	4,09
FCF per aktie	2,11	1,27	2,94	3,78	5,76	4,52	3,37	4,70	4,14
Utdelning per aktie	1,25	0,00	1,25	0,00	1,50	1,00	1,20	1,40	1,23
Eget kapital per aktie	7,70	8,46	10,8	10,3	26,5	27,7	28,8	31,5	34,2
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, 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	10,0x	9,4x	8,9x
P/EK	3,0x	2,7x	2,6x	6,8x	1,0x	1,1x	1,3x	1,2x	1,1x
P/FCF	11,0x	18,3x	9,5x	18,6x	4,4x	6,9x	10,8x	7,8x	8,8x
FCF-yield	9%	5%	11%	5%	23%	14%	9%	13%	11%
Direktavkastning	5,4%	0,0%	4,5%	0,0%	6,0%	3,2%	3,3%	3,8%	3,4%
Utdelningsandel, justerad	65,0%	0,0%	44,3%	0,0%	32,0%	29,7%	33,1%	36,0%	30,0%
EV/Sales	1,1x	1,1x	1,2x	3,0x	0,8x	1,2x	1,2x	1,2x	1,2x
EV/EBITDA, justerad	8,6x	8,1x	8,8x	17,9x	5,1x	7,6x	6,8x	6,4x	6,3x
EV/EBIT, justerad	12,5x	12,3x	10,3x	27,5x	6,4x	10,6x	9,1x	8,7x	8,3x
EV	684	688	804	2 611	1 506	2 223	2 643	2 643	2 643
Aktiekurs	23,2	23,2	28,0	70,1	25,2	36,5	36,5	36,5	36,5

Källa: Svedbergs Group AB, 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 analytjänsterna 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 intyg, 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 relaterat 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, analytikerns rapporteringslinjer och analytikerns 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 analytikerns 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