



Penser Access by Carnegie

Byggmaterial | Sverige | 16 juli 2024

HAKI Safety

Indikationer pekar på en cyklisk återhämtning

Q2 – rekordhög bruttomarginal trots svaga volymer

Nettoomsättningen sjönk med 15% y/y till 263 mkr (311). Avyttringen av FAS Converting påverkade negativt med 10% och valuta hade en positiv effekt om 1%. Organiskt sjönk omsättningen med 6% y/y. Bruttomarginalen nådde en ny rekordnivå om 36,6% (35,7), vilket förklaras av effektiviseringar inom försörjningskedjan, högt utnyttjande av produktionskapaciteten och en högre andel strategisk uthyrning. En hög bruttomarginal ger en fin operationell hävstång när volymerna stiger. Vår bedömning är att det första halvåret 2024 markerade den cykliska botten för HAKIs verksamhet och våra prognoser bygger på en successiv återhämtning under det andra halvåret med ett ökat momentum under 2025. Justerad EBITA var 18 mkr (30), vilket motsvarar en EBITA-marginal om 7,6% (10,6). HAKIs mål är en EBITA-marginal om minst 10% och vi räknar med att bolaget når målet inom 18 månader på rullande tolv månaders basis.

Stora investeringar i framtida organisk tillväxt

Vi lyfter fram att HAKI investerade 63 mkr, netto, i material för strategisk uthyrning i Q2 och 88 mkr ackumulerat sedan årsskiftet. Detta förklarar ett högt kapacitetsutnyttjande i produktionsanläggningarna och bidrog till en stark bruttomarginal. Investeringar i strategisk uthyrning leder till återkommande omsättning och högre marginaler, men den betydande positiva intäkts- och resultateffekten kommer först när kunderna väljer att köpa utrustningen. Dessa utköp sker successivt men det går inte att förutbestämma exakt när. Vi anser att de stora investeringarna som gjorts är positiva och de ger oss en ökad konfidens i en cyklisk återhämtning samt i våra prognoser för omsättning och lönsamhet de kommande åren.

Väl positionerad för långsiktigt god tillväxt och lönsamhet

HAKIs "equity story" innehåller alla essentiella ingredienser för att skapa aktieägarvärde; 1) en stark marknadsposition karaktäriserad av befolkningstillväxt, urbanisering och ökad lagstiftning kring arbetssäkerhet, 2) en bevisat skicklig ledningsgrupp med en framgångsrik tillväxtstrategi, samt; 3) långsiktiga och starka huvudägare. Värderingen är relativt låg och erbjuder en attraktiv "risk-reward", enligt vår bedömning. Vi har sänkt vår omsättnings- och EPS prognos för 24-25e med 4-8% respektive 10-35%, vilket i huvudsak är en effekt av att vi tagit en konservativ vy till stora utköp av strategiskt uthyrningsmaterial under andra halvåret 2024. Detta påverkar dock inte vår syn på en cyklisk återhämtning och en stark organisk tillväxt och lönsamhetsförbättring under 2025-26e.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	30,0 - 36,0 kr	
Totala intäkter	-8,1%	-3,7%	0,9%	1 188	1 010	1 111	1 222	Aktiekurs	29,4 kr	
EBIT, just.	-35,1%	-10,1%	-0,9%	Tillväxt	2%	-15%	10%	Riskenivå	Medel	
EPS, just.	-36,4%	-9,3%	5,0%	EBITDA, just.	180	147	182	198	Kursutveckling 12 mån	
Kommande händelser				EBIT, just.	86	63	98	114		
Q3 - rapport	23 oktober 2024			EPS, just.	1,8	1,4	2,3	2,9		
Q4 - rapport	05 februari 2025			EPS-tillväxt, just.	-26%	-22%	67%	24%		
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	23,5	24,0	25,5	27,4		
Antal aktier	27m			Utdelning per aktie	0,9	0,9	1,0	1,0		
Börsvärde	803			EBIT-marginal	8,3%	5,7%	8,8%	9,3%		
Nettoskuld	410			ROE, just.	7,8%	5,9%	9,4%	10,9%		
EV	1 213			ROCE, just.	7,9%	5,9%	9,0%	10,3%		
Free float	35%			EV/Sales	0,8x	1,2x	1,1x	1,0x		
Daglig handelsvolym, snitt	5k			EV/EBITDA	5,4x	8,2x	6,7x	6,1x		
Bloomberg Ticker	HAKIB SS EQUITY			EV/EBIT	11,3x	19,2x	12,4x	10,6x		
Analytiker				P/E, just.	12,3x	21,1x	12,6x	10,2x	Intressekonflikter	
Mathias Carlson				P/EK	0,9x	1,2x	1,2x	1,1x	Yes	No
mathias.carlson@carnegie.se				Direktavkastning	4,1%	3,1%	3,2%	3,4%	Likviditetsgarant	✓
				FCF yield	20%	6%	10%	11%	Certified adviser	✓
				Nettoskuld/EBITDA	1,9x	2,1x	1,6x	1,2x	Transaktioner 12m	✓

Investment case

HAKI Safety förfogar över en solid, diversifierad marknadsposition inom Safe Access Solutions, både vad gäller kundområden och geografisk spridning. De långsiktiga tillväxtmöjligheterna är goda eftersom den organiska tillväxten drivs av megatrender såsom befolkningstillväxt, urbanisering och högre krav på säkerhet. Hållbarhets-caset är starkt givet fokus på säkra arbetsplatser.

Bolaget har en bevisat framgångsrik diversifierings- och förvävsstrategi, vilket möjliggör en stabil och lönsam tillväxt över en konjunkturcykel. HAKI Safety har en skicklig och motiverad ledning och en långsiktig huvudägare, vilket ger en solid grund och goda möjligheter till en fortsatt stark tillväxt och renodling av koncernens verksamhet.

Vår bedömning är att HAKI Safety, inom en relativt snar framtid, kommer att avyttra Landqvist Mekaniska Verkstad, vilket är den enda kvarvarande verksamheten som inte ingår i kärnverksamheten. Våra beräkningar indikerar att avyttringen bör generera ett positivt kassaflöde om cirka 80 mkr som kan användas till att finansiera nya förvärv.

HAKI Safety har tydliga finansiella mål om att dubbla omsättningen, 50/50 organiskt och via förvärv, till 2 mdkr inom fyra år och om en långsiktig EBITA-marginal på minst 10%. HAKI dubblade omsättningen 2020-2023 och givet bolagets solida track-record räknar vi med att målen är inom räckhåll.

Värderingen av aktien är låg och skapar enligt vår bedömning en attraktiv "risk-reward".

Bolagsbeskrivning

HAKI Safety är en industriell koncern med fokus på säkerhetsprodukter och -lösningar som skapar säkra arbetsförhållanden på tillfälliga arbetsplatser. Bolaget var tidigare ett konglomerat, men efter en mycket framgångsrik strategisk omläggning och transformering är verksamheten väl positionerad för långsiktig god tillväxt och lönsamhet i kärnverksamheten.

HAKI Safety erbjuder marknadsledande helhetslösningar för säkra arbetsförhållanden i komplexa och krävande miljöer. Erbjudandet riktar sig till fyra kundområden: Industri, Infrastruktur, Energi samt Bygg och Anläggning. Dessa kundområden har olika konjunkturcykler, vilket balanserar svängningar i efterfrågan och leder till stabilare tillväxt och lönsamhet. Efterfrågan drivs av befolkningstillväxt, urbanisering, växande regelverk och ökande krav inom säkerhet och hållbarhet. Tillväxten sker både organiskt och via förvärv. Hittills har HAKI Safety gjort fyra framgångsrika och värdeskapande förvärv och är väl positionerade för att fortsätta att konsolidera en fragmenterad marknad.

Landqvist Mekaniska Verkstad står för cirka 7% av koncernens omsättning. Bolaget bedriver mekanisk verkstad fokuserad på legotillverkning för svensk industri, exempelvis fordonsbranschen. Vi räknar med att bolaget inte kommer vara en del av koncernen i framtiden.

Värdering

Vi ser ett motiverat värde på 30-36 kr per aktie. Detta värde genereras genom en kombination av kassaflödesvärdering och en relativvärdering gentemot jämförbara bolag. Risknivån bedöms som medelhög givet bolagets cykliska karaktär, ett fortsatt osäkert marknadsklimat och en relativt hög nettoskuld.

Kvartalet i korthet

Nettoomsättningen sjönk med 15% y/y till 263 mkr (311). Avyttringen av FAS Converting påverkade negativt med 10% och valuta hade en positiv effekt om 1%. Organiskt sjönk omsättningen med 6% y/y.

HAKIs marknader karaktäriserades fortsatt som avvaktande, vilket framförallt var synbart inom nybyggnation av bostäder i Sverige, Österrike och Norge. Efterfrågan inom energisektorn i Norge ökar, liksom efterfrågan på strategisk uthyrning.

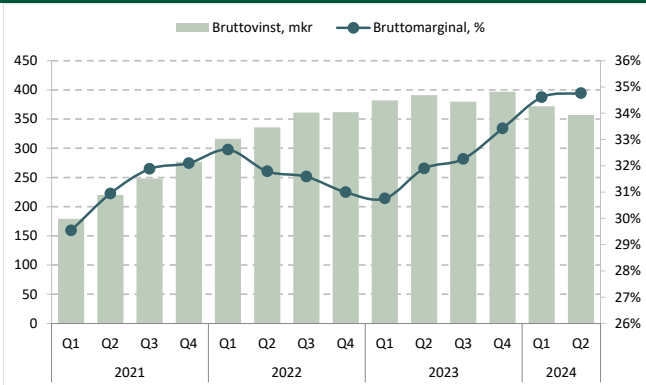
Vi lyfter fram att HAKI investerade 63 mkr, netto, i material för strategisk uthyrning i Q2 och 88 mkr ackumulerat sedan årsskiftet. Detta förklarar ett högt kapacitetsutnyttjande i produktionsanläggningarna och bidrog till en stark bruttomarginal. Investeringar i strategisk uthyrning leder successivt till ökande omsättning i form av hyresintäkter, men den betydande positiva intäkt- och resultateffekten kommer först när kunder väljer att köpa utrustningen. Dessa utköp kommer successivt men det går inte att förutbestämma exakt när de sker. Oavsett tolkar vi de höga investeringarna positivt och de ger oss ökad konfidens i våra prognoser för omsättning och lönsamhet de kommande åren.

Bruttomarginalen nådde en ny rekordnivå om 36,6% (35,7) i Q2, vilket förklaras av effektiviseringar inom försörjningskedjan, högt utnyttjande av produktionskapaciteten och en högre andel strategisk uthyrning. En hög bruttomarginal ger en fin operationell hävstång när volymerna stiger. Vår bedömning är att det första halvåret 2024 markerade den cykliska botten för HAKIs verksamhet och våra prognoser bygger på en successiv återhämtning under det andra halvåret med ett ökat momentum under 2025.

Justerad EBITA var 18 mkr (30), vilket motsvarar en EBITA-marginal om 7,6% (10,6). De lägre volymerna förklarar marginaltappet, som till viss del kompenseras av den ökande bruttomarginalen. HAKIs mål är en EBITA-marginal om minst 10% och vi räknar med att bolaget når målet inom 18 månader på rullande tolv månaders basis.

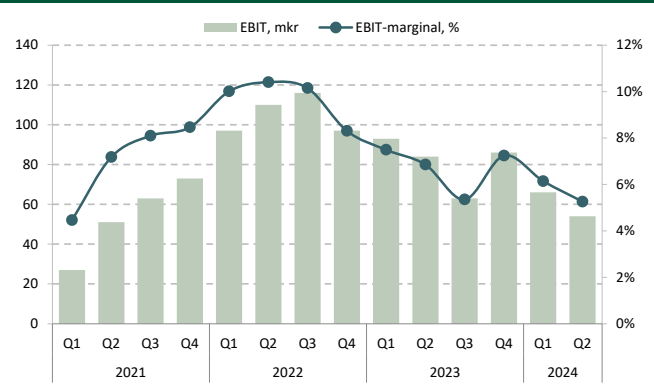
Kassaflödet från den löpande verksamheten var 14 mkr (17) trots investeringarna i strategisk uthyrning om 63 mkr, vilka inkluderas i rörelsekapitalet. Detta är en indikation på att det faktiska rörelsekapitalet sjönk kraftigt under kvartalet och är en indikation på framgångsrika effektiviseringar av försörjningskedjan.

Figur 1: Bruttomarginal, R12m



Källa: HAKI Safety, Penser by Carnegie

Figur 2: EBITA och EBITA-marginal, R12m



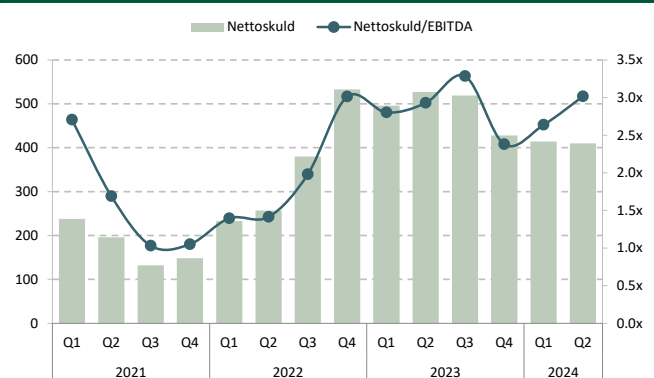
Källa: HAKI Safety, Penser by Carnegie

Figur 3: EPS per kvartal



Källa: HAKI Safety, Penser by Carnegie

Figur 4: Nettoskuld och Nettoskuld/EBITDA, R12m



Källa: HAKI Safety, Penser by Carnegie

Tydliga finansiella mål

HAKI genomförde sin första kapitalmarknadsdag den 14 mars 2024. Bolaget tydliggjorde sin strategi och introducerade finansiella mål och utdelningspolicy. Vi summerar våra tankar kring dessa mål nedan.

Fördubblad nettoomsättning på fyra år

Nettoomsättningen ska vara 2 000 mkr 2027, vilket innebär 18% genomsnittlig tillväxt per år, om vi justerar för avyttringen av FAS och en framtida potentiell avyttring av Landqvist. Tillväxten ska uppnås genom en kombination av organisk tillväxt, särskilda projektsatsningar och förvärvad tillväxt. Vi bedömer att förvärv av 1-2 bolag per år kommer stå för cirka 50% av tillväxten. Vår bedömning är att HAKI är väl rustade för tillväxt. Ledningen har framgångsrikt transformerat bolaget från konglomerat till fokuserad industrikoncern. HAKI har utvecklats till att erbjuda totala säkerhetslösningar och inte enbart systemställningar. Bolaget har idag ett starkt erbjudande och position i en attraktiv diversifierad marknad, en solid strategi och en stor lönsamhetspotential genom att förbättra sin försörjningskedja.

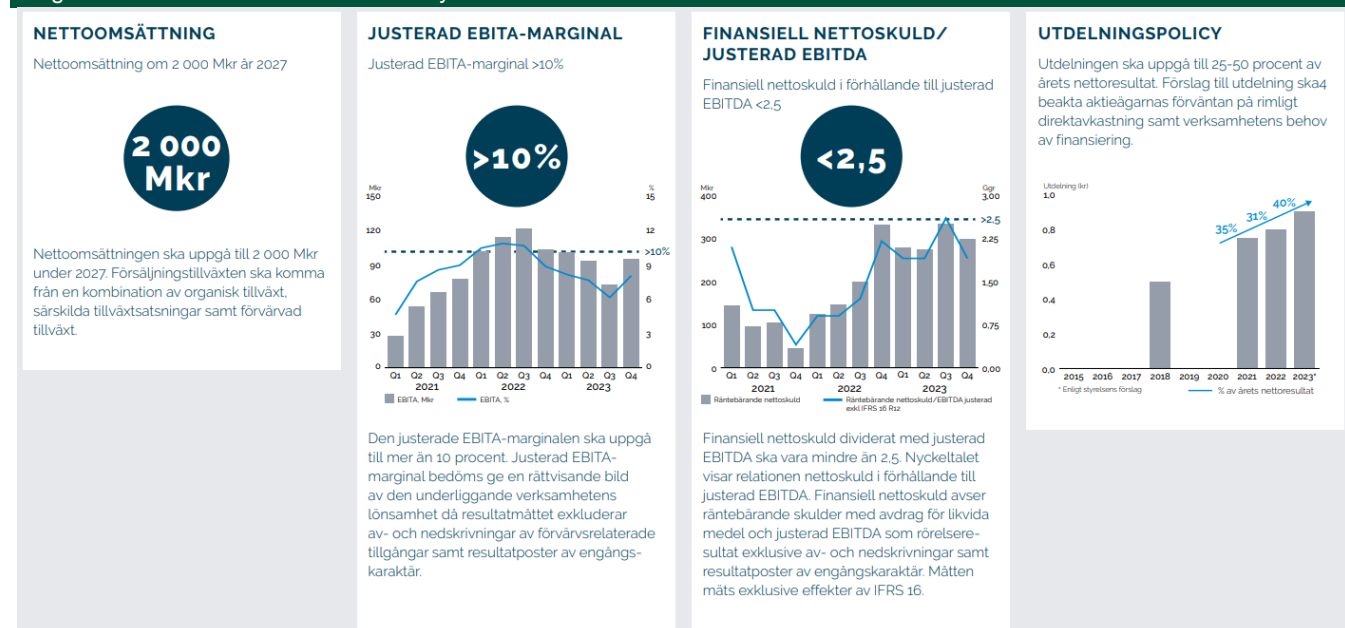
Marginalen ska överstiga 10%

Den justerade EBITA-marginalen ska vara minst 10%. Vi tycker att marginalmålet är högst rimligt, på gränsen till konservativt, med hänsyn till att HAKI ser en stor potential i att effektivisera försörjningskedjan och realisera förvärvssynergier. Under 2023 frigjordes 30 mkr i varulager. Givet det nya målet att öka lageromsättningshastigheten till 4x från 2x per år så finns det avsevärt mer kapital som kan bidra till förvärvsfinansieringen att frigöra. Kostnadsbesparingar på 14 mkr realiserades i 2023 och bolaget ser stor potential i att minska den totala konverteringskostnaden med 4%. Bolaget räknar med att realisera synergier på 5-10% av KSV i de bolag som potentiellt kommer förvärvas. HAKI utvärderar kontinuerligt 5-10 potentiella förvärv och vi ser goda möjligheter till avslut under 2024.

Stark finansiell position ger en solid grund för tillväxt i kombination med ökad utdelning

ND/EBITDA ska vara mindre än 2,5x. Vid slutet av Q1 2024 låg den på 2,6x (justerad EBITDA). Vi räknar dock med att den kan sjunka till cirka 1,3-1,5x i slutet av 2024, om avyttringen av Landqvist Mekaniska sker under året. Vi räknar med att HAKI kommer kunna finansiera den planerade tillväxten med egna kassaflöden och en stark balansräkning. HAKIs utdelningspolicy är att 25-50% av nettovinsten ska delas ut och vi räknar med att bolaget fortsätter bygga på de senaste tre årens positiva trend då utdelningen legat på i snitt 35% per år och ökat med i snitt 10% per år. Vi vill lyfta fram att HAKIs exponering mot den svenska byggkonjunkturen är låg då enbart 8% av koncernens omsättning genereras i Sverige.

Figur 5: Finansiella mål för HAKI Safety



Källa: HAKI Safety

Värdering

Vi har sänkt vår omsättnings- och EPS-prognos för 24-25e med 4-8% respektive 10-35%, vilket i huvudsak är en effekt av att vi tagit en konservativ vy till stora utköp av strategiskt uthyrningsmaterial under andra halvåret 2024. Detta påverkar dock inte vår syn på en cyklisk återhämtning och en stark organisk tillväxt samt lönsamhetsförbättring under 2025-26e.

Vårt motiverade värde för aktien är 30-36 kr. På längre sikt ser vi ytterligare potential i ökat aktieägarvärde om HAKI Safety fortsätter att leverera på de tydliga finansiella mål som bolaget kommunicerat och växer genom förvärv samt avyttrar den sista icke-kärnverksamheten inom Landqvist Mekaniska.

Vi har en konservativ, dock optimistisk, syn på de kommande tre årens tillväxt och marginalförbättringar, vilka drivs av HAKI Safetys organiska satsningar, förvärv och fokus på kärnverksamheten.

Aktien värderas fortfarande till en rabatt mot jämförbara bolag, vilka förvisso är större, men som inte förväntas visa samma kraftfulla återhämtning, tillväxt och lönsamhetsutveckling under vår prognosperiod.

HAKI Safety handlas till EV/EBITA 25e på 10,4x och en EV/EBIT 25e på 11,3x, vilket indikerar en rabatt jämfört med relativgruppens median. Vår DCF-modell indikerar ett värde om 34 kr per aktie. Relativ- och DCF-värden ligger till grund för vårt motiverade värderingsintervall om 30-36 kr per aktie.

Figur 6: Relativgrupp - värdering

Bolag	EV/Sales (x)			EV/EBITA (x)			EV/EBIT (x)			P/E (x)			Nettoskuld/EBITDA (x)		
	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026	2024	2025	2026
Alimak Group	2.2	2.1	2.0	13.2	11.3	10.8	16.0	13.3	12.5	16.8	14.8	13.6	2.0	1.4	1.0
Balco	0.9	0.8	0.8	13.1	8.9	8.1	14.0	9.3	8.5	14.8	8.7	7.7	1.4	0.5	0.1
Lindab	1.6	1.5	1.5	16.2	13.7	12.1	17.5	14.2	12.6	21.7	16.6	14.4	1.8	1.0	0.5
Nordic Waterproofing	1.1	1.0	1.0	13.3	10.3	9.8	14.4	11.0	10.3	15.0	11.5	10.8	1.5	1.1	0.9
Medel	1.5	1.4	1.3	13.9	11.0	10.2	15.5	11.9	11.0	17.1	12.9	11.6	1.7	1.0	0.6
Median	1.4	1.3	1.2	13.2	10.8	10.3	15.2	12.1	11.4	15.9	13.1	12.2	1.6	1.1	0.7
HAKI Safety	1.1	1.0	0.8	16.3	10.4	8.5	18.4	11.3	9.1	24.0	12.5	10.1	2.5	1.7	1.2

Källa: Factset, Penser by Carnegie

Figur 7: DCF - antaganden och slutsatser

Värdering	WACC-antaganden	Antaganden terminalvärde
Nuvärdet av fria kassaflöden	813	Riskfri ränta 2.5%
Nuvärdet av terminalvärde	527	Riskpremie 5.5%
Företagsvärde (EV)	1,339	Småbolagspremie 3.0%
Nettoskuld, senast rapporterad	410	Extra risk-premie 0.0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC 11.0%
Eget kapital	929	Långsiktig tillväxt 3.0%
Antal utstående aktier, miljoner	.	Långsiktig EBIT-marginal 9.0%
Eget kapital per aktie	34	Terminalvärdets andel av EV 39%
		Avskrivningar, % av omsättning 6.0%
		Capex, % av omsättning 6.0%
		Rörelsekapital, % av omsättning 30%
		Skattesats 21%

Källa: Penser by Carnegie

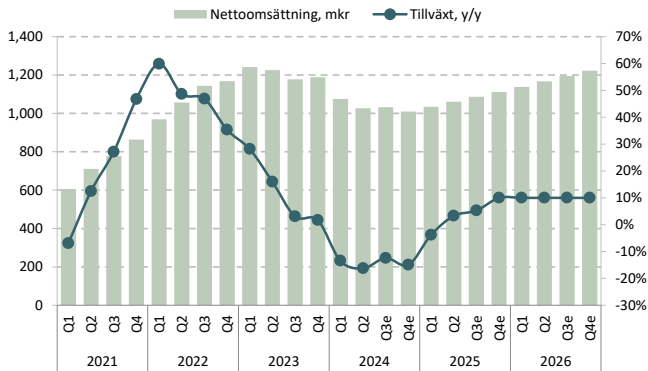
Figur 8: DCF - känslighetsanalys

	Långsiktig tillväxt					Långsiktig EBIT-marginal					
	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%	4.0%	6.5%	9.0%	11.5%	14.0%	
10.0%	37	39	41	43	45	10.0%	20	30	41	51	62
10.5%	34	36	37	39	41	10.5%	18	28	37	47	56
WACC 11.0%	32	33	34	35	37	WACC 11.0%	17	25	34	43	51
11.5%	29	30	31	32	34	11.5%	16	23	31	39	47
12.0%	27	28	29	30	31	12.0%	14	22	29	36	43

Källa: Penser by Carnegie

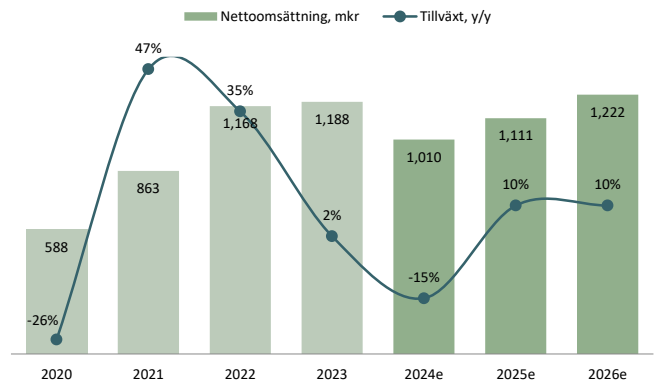
Resultat- och estimatöversikt

Figur 9: Nettoomsättning, R12m



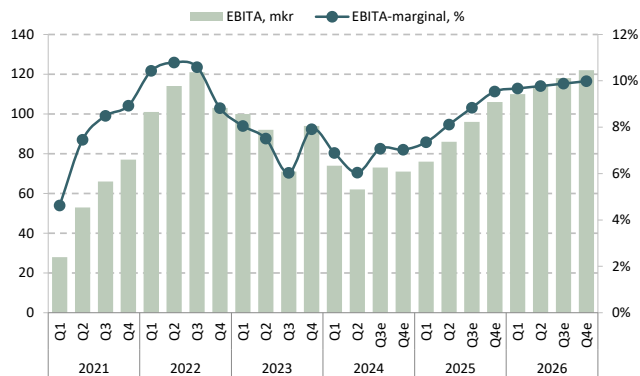
Källa: HAKI Safety, Penser by Carnegie

Figur 10: Nettoomsättning, estimat



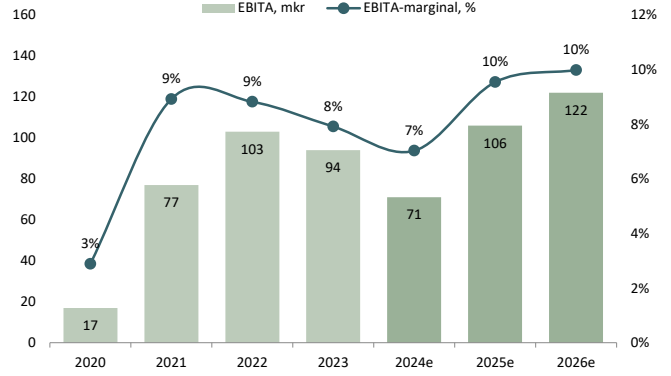
Källa: HAKI Safety, Penser by Carnegie

Figur 11: EBITA och EBITA-marginal, R12m



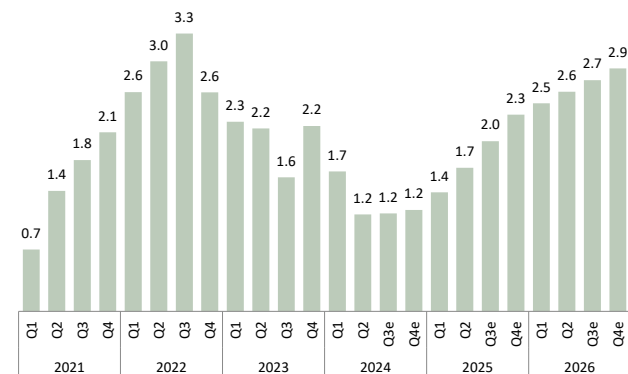
Källa: HAKI Safety, Penser by Carnegie

Figur 12: EBITA och EBITA-marginal, estimat



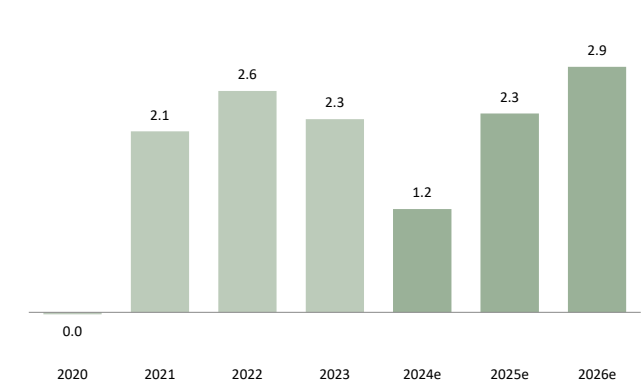
Källa: HAKI Safety, Penser by Carnegie

Figur 13: Vinst per aktie, R12m



Källa: HAKI Safety, Penser by Carnegie

Figur 14: Vinst per aktie, estimat



Källa: HAKI Safety, Penser by Carnegie

Resultaträkning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	588	863	1 168	1 188	1 010	1 111	1 222
Kostnad sålda varor	-415	-587	-806	-791	-640	-711	-795
Bruttoresultat	173	277	362	397	370	400	428
Försäljningskostnader	-87	-118	-167	-211	-205	-211	-232
Administrationskostnader	-62	-72	-99	-81	-78	-78	-86
R&D-kostnader	-16	-17	-21	-26	-20	-22	-24
Övriga rörelsekostnader	9	-1	27	20	-9	9	28
EBITDA	76	134	180	193	142	182	198
EBITDA, justerad	76	137	175	180	147	182	198
Avskrivningar	-59	-64	-78	-94	-84	-84	-84
EBITA, justerad	17	77	167	94	71	106	122
EBIT	17	70	102	99	58	98	114
EBIT, justerad	17	73	97	86	63	98	114
Finansnetto	-18	8	-10	-21	-18	-17	-14
Resultat före skatt	-1	78	92	78	40	81	100
Resultat före skatt, justerad	-1	81	87	65	45	81	100
Total skatt	1	-20	-21	-16	-7	-17	-21
Nettoresultat	0	59	71	62	33	64	79
Nettoresultat, justerad	0	62	66	49	38	64	79
Omsättningstillväxt	Neg.	47%	35%	2%	-15%	10%	10%
Bruttomarginal	29,4%	32,1%	31,0%	33,4%	36,6%	36,0%	35,0%
EBIT-marginal, justerad	2,9%	8,5%	8,3%	7,2%	6,2%	8,8%	9,3%
EPS, justerad	-0,01	2,25	2,42	1,79	1,39	2,33	2,88
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	7%	-26%	-22%	67%	24%

Källa: HAKI Safety, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	17	70	102	99	58	98	114
Förändringar i rörelsekapital	64	-29	-185	21	-39	-38	-44
Kassaflöde från den operationella verksamheten	118	97	-59	144	68	110	119
Investeringar i anläggningstillgångar	-91	-110	-38	-15	-15	-18	-18
Investeringar i immateriella anläggningstillgångar	-5	-15	-17	-8	-8	-10	-10
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-96	-126	-55	-23	-23	-28	-28
Fritt kassaflöde	22	-28	-114	121	45	82	91
Förvärv och avyttringar	51	-29	-111	-50	38	-55	0
Förändring av skulder	-93	43	228	-4	0	0	0
Utdelningar	0	0	-21	-22	-24	-25	-26
Övriga poster	40	21	8	0	-1	0	0
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-3	35	103	-76	13	-80	-26
Kassaflöde	20	7	-10	45	58	2	65
Nettoskuld	39	125	467	364	300	298	233

Källa: HAKI Safety, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR							
Goodwill	29	216	363	345	359	359	359
Övriga immateriella tillgångar	15	42	79	60	57	59	61
Materiella anläggningstillgångar	248	240	365	317	353	295	237
Övriga anläggningstillgångar	36	14	15	10	8	8	8
Summa anläggningstillgångar	329	512	822	732	777	721	665
Varulager	169	268	423	338	307	341	381
Kundfordringar	126	145	139	118	162	178	196
Övriga omsättningstillgångar	12	19	23	92	32	32	32
Likvida medel och kortfristiga placeringar	33	40	32	53	126	104	145
Summa omsättningstillgångar	341	472	617	601	627	655	754
SUMMA TILLGÅNGAR	669	984	1 439	1 333	1 404	1 376	1 419
EGET KAPITAL OCH SKULDER							
Eget kapital	471	540	608	643	656	695	748
Summa eget kapital	471	540	608	643	656	695	748
Långfristiga räntebärande skulder	49	117	424	338	371	371	371
Långfristiga leasingkulder	23	48	76	79	55	31	7
Övriga långfristiga skulder	14	92	185	123	105	50	50
Summa långfristiga skulder	86	257	685	540	531	452	428
Leverantörsskulder	49	101	103	60	109	121	135
Övriga kortfristiga skulder	63	86	44	90	108	108	108
Summa kortfristiga skulder	112	187	146	150	217	229	243
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	669	984	1 439	1 333	1 404	1 376	1 419

Källa: HAKI Safety, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäktstillväxt	Neg.	47%	35%	2%	-15%	10%	10%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	81%	28%	3%	-18%	24%	9%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	329%	33%	-11%	-27%	56%	16%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	N.m.	7%	-26%	-22%	67%	24%
Bruttomarginal	29,4%	32,1%	31,0%	33,4%	36,6%	36,0%	35,0%
EBITDA-marginal	12,9%	15,5%	15,4%	16,2%	14,1%	16,4%	16,2%
EBITDA-marginal, justerad	12,9%	15,9%	15,0%	15,2%	14,6%	16,4%	16,2%
EBIT-marginal	2,9%	8,1%	8,7%	8,3%	5,7%	8,8%	9,3%
EBIT-marginal, justerad	2,9%	8,5%	8,3%	7,2%	6,2%	8,8%	9,3%
Vinst-marginal, justerad	Neg.	7,1%	5,7%	4,1%	3,8%	5,7%	6,4%

Källa: HAKI Safety, Penser by Carnegie

Avkastning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	12%	11%	8%	6%	9%	11%
ROCE, justerad	Neg.	12%	11%	8%	6%	9%	10%
ROIC, justerad	Neg.	12%	11%	8%	6%	10%	12%

Källa: HAKI Safety, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	29%	31%	36%	28%	30%	31%	31%
Kundfordringar / totala intäkter	21%	17%	12%	10%	16%	16%	16%
Leverantörsskulder / KSV	12%	17%	13%	8%	17%	17%	17%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	20%	24%	14%	14%	23%	23%	22%
Rörelsekapital / totala intäkter	33%	28%	38%	34%	28%	29%	30%
Kapitalomsättningshastighet	1,1x	1,2x	1,1x	1,1x	0,9x	1,0x	1,1x

Källa: HAKI Safety, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	39	125	467	364	300	298	233
Soliditet	70%	55%	42%	48%	47%	51%	53%
Nettoskulsättningsgrad	0,1x	0,2x	0,8x	0,6x	0,5x	0,4x	0,3x
Nettoskuld / EBITDA	0,5x	0,9x	2,6x	1,9x	2,1x	1,6x	1,2x

Källa: HAKI Safety, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	-0,01	2,14	2,42	1,79	1,39	2,33	2,88
EPS, justerad	-0,01	2,25	2,42	1,79	1,39	2,33	2,88
FCF per aktie	0,82	-1,04	-4,15	4,43	1,65	2,99	3,34
Utdelning per aktie	0,00	0,75	0,80	0,90	0,90	0,95	1,00
Eget kapital per aktie	17,2	19,8	22,2	23,5	24,0	25,5	27,4
Antal aktier vid årets slut, m	27,3	27,3	27,3	27,3	27,3	27,3	27,3
Antal aktier efter utspädning, snitt	27,3	27,3	27,3	27,3	27,3	27,3	27,3

Källa: HAKI Safety, Penser by Carnegie

Värdering

	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	Neg.	10,4x	10,7x	12,3x	21,1x	12,6x	10,2x
P/EK	1,0x	1,2x	1,2x	0,9x	1,2x	1,2x	1,1x
P/FCF	21,1x	Neg.	Neg.	5,0x	17,9x	9,8x	8,8x
FCF-yield	5%	Neg.	Neg.	20%	6%	10%	11%
Direktavkastning	0,0%	3,2%	3,1%	4,1%	3,1%	3,2%	3,4%
Utdelningsandel, justerad	0,0%	33,3%	33,1%	50,2%	64,5%	40,7%	34,7%
EV/Sales	0,9x	0,9x	1,0x	0,8x	1,2x	1,1x	1,0x
EV/EBITDA, justerad	6,7x	5,6x	6,7x	5,4x	8,2x	6,7x	6,1x
EV/EBIT, justerad	30,0x	10,5x	12,1x	11,3x	19,2x	12,4x	10,6x
EV	511	767	1 175	968	1 213	1 213	1 213
Aktiekurs	17,3	23,5	25,9	22,1	29,4	29,4	29,4

Källa: HAKI Safety, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

HAKI Safety (HAKIB 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 intyggar, 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, 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. Värdepapperen 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