



## Penser Access by Carnegie

Kläder &amp; Skor | Sverige | 15 november 2024

# Björn Borg

## Stark utveckling i egen online utropstecken i Q3

### Fortsatt tillväxt i egen online och sportkläder

Björn Borg redovisade 9,8% organisk tillväxt y/y under Q3 vilket motsvarade en omsättning om 285 mkr. Omsättningen var 4% lägre än våra prognoser, men tillväxten i viktiga segment såsom egen online (som växte 32% y/y) var starkare än väntat. Sammantaget var kanal- och produktmixen bättre än väntat, med fortsatt mycket god tillväxt i sportkläder som växte 25% y/y. Även segmentet e-tailers fortsätter att växa starkt men en tillväxt y/y om 21% och Björn Borg kommunicerade att man ser en ökad efterfrågan inom segmentet. Geografiskt växte Tyskland starkt med en tillväxt om 44% y/y i Q3.

### God produktmix och lönsamhet

Med tillväxt inom viktiga segment fick Björn Borg en stark kanalmix som reflekterades i marginalen. Bruttomarginalen uppgick till 52,1% (52,6%) vilket reflekterar fortsatt stark prissättningsförmåga i marknaden men även viss press från rabatter till större kunder. Rörelseresultatet uppgick till 42 mkr (41 mkr), ca 3% under våra prognoser. Resultat per aktie var 1,39 kr (1,27 kr), ca 2% över våra prognoser. Marknadsföringskostnaderna utgjorde ca 8% av omsättningen.

### Växer i viktiga kanaler och produktsegment

Sammantaget var det stora utropstecknet i kvartalet den egna onlinekanalen som kombinerade stark tillväxt om 32% med en rörelsemarginal om 22%. I övrigt konstaterar vi att integrationen av skoverksamheten även fortsättningsvis inte haft några oväntade negativa effekter på redovisade siffror, utan fortsätter något bättre än de förväntningar bolaget kommunicerade i samband med att integrationen inleddes under H1'24. Vi återkommer med en fördjupad kommentar och eventuella uppdaterade estimat och hänvisar tills vidare till vår avvikelsestabell på nästa sida.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	63,0 - 75,0 kr	
Totala intäkter	0,0%	0,0%	0,0%	892	1 021	1 079	1 127	Aktiekurs	60,0 kr	
EBITDA, just.	0,0%	0,0%	0,0%	Tillväxt	4%	15%	6%	4%	Riskenivå	Medel
EPS, just.	0,0%	0,0%	0,0%	EBITDA, just.	134	146	171	181	<b>Kursutveckling 12 mån</b>	
<b>Kommande händelser</b>				EBIT, just.	101	115	145	157		
<b>Bolagsfakta (mkr)</b>				EPS, just.	3,0	3,4	4,6	5,0	<b>Intressekonflikter</b>	
Antal aktier		25m		EPS-tillväxt, just.	49%	12%	35%	9%	Yes	No
Börsvärde		1 509		EK/aktie	13,9	14,3	15,9	17,7	Likviditetsgarant	✓
Nettoskuld		96		Utdelning per aktie	3,0	3,0	3,2	3,3	Certified adviser	✓
EV		1 605		EBIT-marginal	11,5%	11,5%	13,7%	14,2%	Transaktioner 12m	✓
Free float		87%		ROE, just.	22,5%	23,9%	30,2%	29,6%		
Daglig handelsvolym, snitt		13k		ROCE, just.	25,9%	29,3%	35,1%	34,9%		
Bloomberg Ticker	BORG SS EQUITY			EV/Sales	1,4x	1,6x	1,5x	1,5x		
<b>Analytiker</b>				EV/EBITDA	9,1x	11,0x	9,4x	8,9x		
Hjalmar Jernström				EV/EBIT	12,1x	14,0x	11,1x	10,2x		
hjalmar.jernstrom@carnegie.se				P/E, just.	14,8x	17,8x	13,1x	12,1x		
				P/EK	3,2x	4,2x	3,8x	3,4x		
				Direktavkastning	6,7%	5,0%	5,3%	5,5%		
				FCF yield	10%	6%	8%	9%		
				Nettoskuld/EBITDA	0,1x	0,1x	-0,2x	-0,5x		

Figur 1: Avvikelsestabell

	2022		2023				2024		Penser by Carnegie		2023	2024e	2025e	2026e
	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q1	Q3a	Q3e	Avv.				
Nettoomsättning	248,590	198,420	246,893	165,631	262,105	197,632	256,788	285,087	296,746	-4%	872,261	987,006	1,072,104	1,120,843
Tillväxt y/y	3.5%	9.9%	8.9%	2.5%	5.4%	-0.4%	4.0%	8.8%	13.2%	-4.4%	4.4%	13.2%	8.6%	4.5%
Organisk	-0.4%	3.6%	5.2%	-2.0%	0.8%	-3.0%	3.7%	0.0%			0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Valuta + förvärv	3.9%	6.3%	3.7%	4.5%	4.6%	2.6%	0.3%	8.8%			4.4%	13.2%	8.6%	4.5%
Bruttoresultat	119,797	103,362	128,933	92,055	137,859	112,282	136,849	148,404	154,308	-4%	471,129	523,881	592,874	626,551
Bruttomarginal	48.2%	52.1%	52.2%	55.6%	52.6%	56.8%	53.3%	52.1%	52.0%	0.1%	54.0%	53.1%	55.3%	55.9%
EBITDA	39,128	16,379	40,008	16,282	48,999	28,276	41,620	50,124	50,798	-1%	133,565	145,122	173,480	184,520
EBITDA-marg.	15.7%	8.3%	16.2%	9.8%	18.7%	14.3%	16.2%	17.6%	17.1%	0.5%	15.3%	14.7%	16.2%	16.5%
EBIT	30,597	7,770	31,385	8,100	40,893	20,172	33,470	42,045	43,498	-3%	100,550	113,533	147,480	160,520
EBIT-marg.	12.3%	3.9%	12.7%	4.9%	15.6%	10.2%	13.0%	14.7%	14.7%	0.1%	11.5%	11.5%	13.8%	14.3%
Finansiellt netto	-52	-1,381	-720	-2,699	-341	901	-6,516	2,035	-350	-681%	-2,859	-4,925	-647	-647
Inkomstskatt	-8,355	-1,099	-5,880	-1,212	-8,507	-6,122	-5,743	-9,129	-8,716	5%	-21,721	-23,180	-29,660	-32,294
Nettoresultat	22,190	520	24,785	4,189	32,045	14,950	21,211	34,951	34,432	2%	75,969	85,428	117,173	127,578
EPS, justerad (kr)	0.88	0.21	0.99	0.17	1.27	0.59	0.84	1.39	1.37	1.5%	3.0	3.4	4.7	5.1

Källa: Name of source

# 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