

## ÖVERSIKT

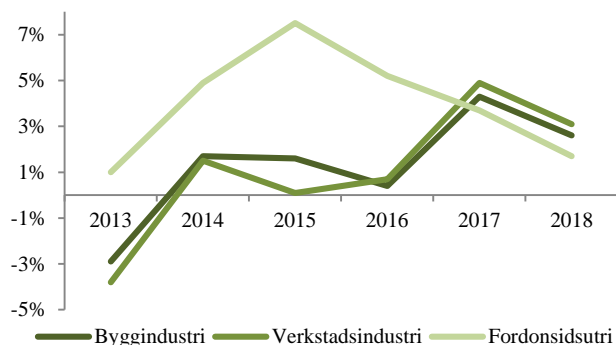


BE Group har under 2017 avvecklat en olönsam produktionsenhet och strategiskt fokuserat på lönsamhet genom lagerstyrning och digitalisering. Till följd redovisade Bolaget sitt högsta rörelseresultatet sedan 2008 i Q1-2018. BE Group estimeras fortsätta stärka lönsamheten och stärka EBITDA-marginalen från 2,6 % 2017 till 3,3 % 2018E. I ett Base scenario antas en targetmultipel om EV/EBITDA 9 vilket motsvarar en uppsida om 13 % 2018E.

**BE Group AB** ("BE Group" eller "Bolaget") är ett handels- och serviceföretag inom stål- och metallbranschen. BE Group erbjuder direkt- och lagerförsäljning av handelsstål, specialstål, rostfritt stål och aluminium. Bolaget tillhandahåller även produktionsservice, materialrådgivning och logistiklösningar. Bolagets kunder utgörs primärt av företag verksamma inom tillverknings- och byggindustrin i Sverige, Finland och Baltikum.

**Fortsatt stark efterfrågan av stål väntas driva tillväxt.** Bolagets efterfrågan drivs primärt av efterfrågan av stål i bygg- och tillverkningsindustrin. Vidare är Bolagets omsättning starkt korrelerad med hur mycket marknaden för stålkonsumtion växer. Enligt Eurofer (European Steel Association) väntas stålkonsumtionen inom Europa vara på fortsatt höga nivåer 2018.<sup>1</sup> Tillväxtprognosen för stålkonsumtion inom byggindustrin i Europa väntas uppgå till 2,6 % 2018 och motsvarande siffra för verkstadsindustrin uppgår till 3,1 %. Tillväxtprognosen är något lägre än 2017 men jämfört med tillväxttakten för perioden 2013-2017 bedöms efterfrågan vara fortsatt hög för 2018. BE Group har ingen exponering mot USA vilket gör att eventuella importtullar på stål inte borde påverka verksamheten.

Tillväxtprognos per sektor inom stål för Europa



Källa: Eurofer

**Omstruktureringar under 2017 väntas leda till lönsamhetsförbättring.** BE Group har under en längre period belastats med en olönsam produktionsenhet i Eskilstuna. Bolaget har genomfört förbättringsåtgärder för att försöka uppnå lönsamhet av produktionsenheten, utan framgång. 2017 beslutade BE Group att avveckla produktionsenheten i Eskilstuna. Vidare har Bolaget under 2017 strategiskt fokuserat på att stärka lönsamheten genom inköpsarbete, lagerstyrning och digitalisering. Till följd av avvecklingen av produktionsenheten och strategiskt fokus på lönsamhet under 2017, levererade BE Group i Q1-2018 sitt högsta

<sup>1</sup>Eurofer, *Economic Steel Market Outlook 2018-2019*, 2018

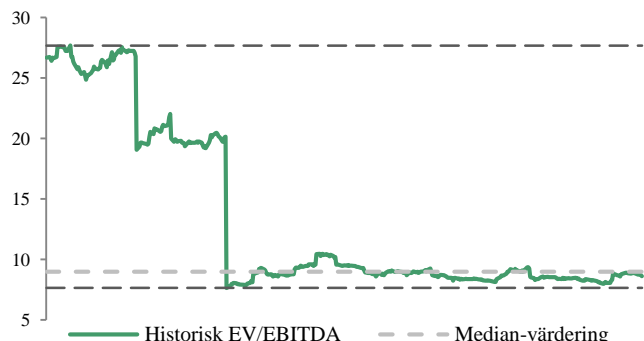


rörelseresultatet sedan 2008. EBITDA-marginalen för Q1-2018 uppgick till 5,1 %, vilket kan jämföras med 2017 års EBITDA-marginal om 2,6 %.

**Estimeras förbättra lönsamheten till en EBITDA-marginal om 4,1 % på 2019E.** BE Group prognostiseras omsätta 4 470 MSEK på 2018E, motsvarande en tillväxt om 3 %. Tillväxten drivs av den underliggande efterfrågan av stål från bygg- och tillverkningsindustrin. Lönsamheten väntas stärkas från en EBITDA-marginal om 2,6 % 2017 till 3,3 % 2018E, till följd av fortsatt effekt från omstruktureringarna 2017. Givet dessa antaganden värderas BE Group till EV/EBITDA 7,9 2018 års prognos. På 2019E väntas tillväxten avta till 2 % till följd av en något lägre stålkonsumtion från deras kunder. EBITDA-marginalen för 2019E väntas uppgå till 3,9 %. Givet dessa antaganden värderas BE Group till EV/EBITDA om 6,6.

MSEK	2017	2018E	2019E
Omsättning	4 348	4 470	4 559
Tillväxt (Y/Y)	12 %	3 %	2 %
EBITDA	111	148	178
EBITDA-marginal	2,6 %	3,3 %	3,9 %
EV/EBITDA	10,0x	7,9x	6,6x

**En targetmultipel om EV/EBITDA 9 ger en indikativ uppsida om 13 % på 2018E.** För att värdera BE Group används en scenarioanalys utifrån ett historiskt snitt av rullande EV/EBITDA under perioden H2-16 till H1-18. Givet gjorda antaganden om omsättning och marginal värderas BE Group till EV/EBITDA 7,9 på 2018E. I ett Base scenario antas en targetmultipel om EV/EBITDA 9 vilket motsvarar den rullande historiska medianvärderingen. Detta indikerar en uppsida om 13 %. I ett Bull Scenario antas en högre targetmultipel om 11, vilket indikerar en uppsida om 38 %. I ett Bear Scenario antas en lägre targetmultipel om 7, vilket indikerar en nedsida om -12 %.



# DISCLAIMER

## Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

## Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

## Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

## Definition Bull

Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för Bolaget.

## Definition Bear

Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för Bolaget.

## Övrigt

Analyst Group har inte mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.

## Innehavsredovisning

**Analyst Group äger aktier i:** Alcadon Group, DDM Holding, TalkPool, Nordic Leisure, Sleepo, Aspire Global och Nordic Waterpoofing.

**Staffan Bülow äger aktier i:** Alcadon Group, DDM Holding, TalkPool, Nordic Leisure och Nordic Waterpoofing.

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Analysen har ingen planerad uppdatering.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2018). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.