

Aktieanalys

Daniel Svensson: Beijer Electronics: Tillfällig svacka?



Det finns stor uppsida i Beijer Electronics aktie om bolaget kan realisera den potential ledningen tror det har. Vi vill gärna tro men halvårsrapporten sår tvivel.

Daniel Svensson

Publicerad 2019-07-16

 Följ skribent



Beijer Electronics operatörspaneler kan hittas på maskiner i många branscher, men ofta i särskilt krävande miljöer. I fabriker, på oljeplattformar och fartyg till exempel.

Beijer Electronics (**48 kr**) är ett teknikbolag med 730 anställda och bas i Malmö som framför allt tillverkar operatörspaneler för industriella maskiner samt kommunikationsutrustning (mer i faktarutan här intill).

Det är egenutvecklade produkter med bruttomarginaler runt 50 procent på växande marknader – vilket bäddar för att lönsamheten kan bli bra.

Bolagets produkter

De två stora produktområdena inom koncernen är operatörspaneler respektive kommunikationsutrustning. De svarar för 46 respektive 49 procent av

Bolagets produkter

De två stora produktområdena inom koncernen är operatörspaneler respektive kommunikationsutrustning. De svarar för 46 respektive 49 procent av omsättningen.

Operatörspaneler inom affärsenheten Beijer Electronics. Det är dataskärmar som klarar industriell miljö med vibrationer, höga temperaturer med mera. Kunderna är bolag som tillverkar diverse maskiner, till exempel förpackningsmaskiner, vilka integrerar Beijers produkter i sina.

Kommunikationsutrustning för IP-nät rör sig om specialanpassade routrar och switchar som klarar extrema miljöer och krav på upptid. En tillämpning som bolaget ofta lyfter fram är styrning av bromsar på ett tåg. Tillverkas främst inom affärsenheten Westermo.

Bolaget kommer dock från en omställningsfas och har en bit kvar för att nå hela vägen mot sina mål på 7 procents årlig tillväxt och 10 procents marginal. De senaste tolv månaderna växte Beijer Electronics 12 procent med 6,1 procents marginal.

Beijer Electronics			
Börskurs:	48,00		
Antal aktier (miljoner):	28,6		
Börsvärde:	1 373 Mkr		

Börsvärde:	1 373 Mkr		
Nettoskuld:	484 Mkr		
VD	Per Samuelson		
Styrelseordförande	Bo Elisson		
SvD Börsplus huvudscenario			
	2019E	2020E	2021E
Omsättning	1 550	1 674	1 791
- Tillväxt	9%	8%	7%
Rörelseresultat	101	134	161
- Rörelsemarginal	6,5%	8,0%	9,0%
Resultat efter skatt	66	91	113
Vinst per aktie	2,29	3,20	3,93
Utdelning per aktie	0,75	1,00	1,25
Direktavkastning	1,6%	2,1%	2,6%
Operativt kapital/omsättning	43%	43%	43%
Nettoskuld/EBIT	4,5	3,3	2,5
P/E	21,0	15,0	12,2
EV/EBIT	18,1	13,5	11,0

EV/EBIT	18,1	13,5	11,0
EV/Sales	1,2	1,1	1,0

Nyligen kom halvårsrapporten som inte fick något bra mottagande på börsen. Beijer-aktien har fallit från runt 53 till 48 kr efter att den släpptes. Tillväxten i orderingång, omsättning och resultatförbättring höll en klart lägre takt än i föregående kvartal.

	Q2 2019	Q1 2019	Q2 2018
Orderingång, Mkr	377	369	371
Nettoomsättning, Mkr	381	371	361
Tillväxt*	3%	5%	17%
Rörelseresultat, Mkr	21,5	30,1	18
Rörelsemarginal	5,6%	8,1%	5,0%
Vinst/aktie, kr	0,48	0,70	0,36
*Exklusive valutaeffekter			

Det viktigaste nyckeltalet för Beijer är rörelsemarginalen där ledningen siktar på att nå 10 procent. I första kvartalet såg man ut att vara i slagläge efter att rapporterat en siffra på 8,1 procent, men marginalen föll till 5,6 procent i Q2. Därmed ligger företaget på 6,9 procent efter första halvan av 2019.

Det finns två stora affärsenheter i koncernen, dels Westermo (IP-produkter), dels Beijer Electronics (operatörspaneler). Så utvecklades de under kvartalet:

Q2 2019	Westermo	Förändring	Beijer E	Förändring
Orderingång, Mkr	166	7%	186	-1%
Omsättning, Mkr	164	15%	193	0%
Rörelsevinst, Mkr	20,1	3%	13,7	8%

Westermo konverterar alltså den goda tillväxten dåligt till vinster, vilket speglar en ökad kostnadskostym efter utbyggd produktionskapacitet och höga ambitioner inom produktutveckling. Orderingången tyder fortsatt på expansion även om bolaget noterar avsaknad av större projektaffärer i kvartalet.

Inom Electronics är omsättningen däremot svag. Här pratar bolaget om en effekt av generationsskiftet inom huvudproduktgruppen operatörspaneler. Kunder har gjort förköp av utgående modeller tidigare vilket nu sätter spår i utebliven orderingång. Detta borde dock vara övergående. Däremot verkar Beijer inte lyckas så bra med sitt nya modellprogram, kallat X2, i USA. Ledningen byts nu ut där.

Det är ingen alarmerande utveckling. Ledningen kallar Q2 ett "mellankvartal" och antyder att bolaget är tillbaka på spåret inom kort. Så kan det bli, men ett par saker är värda att hålla koll på.

- Är den svaga orderingången inom Beijer Electronics också ett tecken på sämre marknad? Slutkunderna här är industribolag som investerar i maskinutrustning. Vi noterar att HMS Network flaggar för lägre investeringsvilja i detta segment. De är verksamma inom en liknande nisch.
- Väldigt dåligt kassaflöde. Senaste årets fria kassaflöde är endast 12 Mkr. Delvis på grund av höga investeringar som förhoppningsvis betalar sig längre fram. Men Beijer binder också mycket rörelsekapital i, gissar vi, kundfordringar. Detta kan vara en stormsvala och spegla optimistisk intäktsredovisning.

Det dåliga kassaflödet leder till att nettoskulden nu är 484 Mkr, exklusive 104 Mkr i ny leasingskuld enligt IFRS 16. Det är den högsta nivån efter nyemissionen hösten 2017. Det motsvarar drygt fem gånger rullande rörelsevinst, en hög siffra. Ledningen låter inte detta påverka strategin att investera ordentligt i nya produkter. Man genomför också ett mindre förvärv i Schweiz som kostar runt 55 Mkr nu under sommaren.

Denna linje att satsa sig ur krisen har VD Per Samuelson drivit konsekvent sedan nuvarande strategi infördes 2016. Hittills har det betalat sig bra, även om det alltså krävdes en emission, främst inom Westermo. Det produktprogram som bolaget tog fram för verksamhetskritisk IP-kommunikation för tåg har blivit en storsäljare och fått kunder som Bombardier.

Nu arbetar utvecklarna inom Westermo med att upprepa succén i en annan nisch, eldistribution. Här skapas nya behov av kommunikationsutrustning när energiproduktionen blir utspridd i takt med att solceller och vindkraft blir allt viktigare för elförsörjningen.

Vi kan tycka att Beijer drivs något hårt givet sina skulder men till bilden hör att man har en stark huvudägare i form av Stena som, försäkrar Beijer-ledningen, stöder nuvarande strategi och även en expansion till ett fjärde verksamhetsben vilket alldeles säkert skulle kräva en nyemission. Att tågsatsningen inom Westermo föll väl ut ger bolaget trovärdighet i vidare investeringar och sommarens förvärv verkar vettigt – bolaget jobbar med trådlösa nätverk inom tågnischen. Det bygger alltså vidare på ett område där Westermo redan är mycket starka.

Börsplus slutsats

Börsplus slutsats

Aktien ser ganska rättvist värderad ut i nuläget om vi antar att resultatförbättringen fortsätter och mynnar ut i en marginal nära men inte riktigt på målnivån 10 procent 2021. Då använder vi en multipel på 13 gånger rörelsevinsten (se huvudscenario).

Den stora lockelsen ligger i att VD Per Samuelson får rätt i att Beijer har mer potential än så och att en marginal över 10 procent börjar se rimligt ut om något år eller så. Då kan aktien mycket väl få mer av en tillväxtvärdering (EV/Ebit 15) med följd att uppsidan är riktigt bra (optimistiskt scenario).

Ju längre vi följer Beijer desto mer börjar vi luta åt att det senare kanske är möjligt, även om det senaste kvartalet alltså var lite av ett bakslag. Aktien kan vara intressant att köpa nu när kursen fått en liten kyss men för vår del är skuldsättningen och de oroande konjunktursignalerna faktorer som gör att rådet stannar vid neutral.

**SvD Börsplus om Beijer
Electronics: Neutral**



Huvudscenario



SvD Børsplus om Beijer Electronics: Neutral



Huvudscenario



Grafiken till höger visar aktiens potential (inkl. utd.) i ett flerårsperspektiv beroende på utvecklingen i tre tänkbara scenarier.

Tabellen nedan visar de tre scenarierna mer i detalj. [\(Se krönika för mer om filosofin bakom modellen.\)](#)



● Avkastning +27%

Huvudscenario	Optimistiskt	Pessimistiskt
---------------	--------------	---------------

Kurs 16/7 vid analys: 48,00 kr	2019E	2020E	2021E
Omsättning (tillväxt)	1 550 Mkr (9%)	1 674 Mkr (8%)	1 791 Mkr (7%)
Rörelsemarginal	6,50%	8,00%	9,00%
Vinst per aktie	2,30 kr	3,20 kr	3,90 kr
Rimlig EV/Ebit → börskurs 2021			EV/Ebit 13x → 59 kr

Beijer Electronics tio största ägare	Andel	Verifierat
Stena	29,60%	2019-06-30
Svolder	11,64%	2019-06-30
Nordea Fonder	10,40%	2019-06-30
SEB Fonder	10,12%	2019-06-30