



Westermo erbjuder kompletta industriella datakommunikationslösningar för krävande applikationer inom transport-, vatten- och energimarknaderna.

Köpläge i Ependion

Ependion lämnade en svag Q1-rapport och 2024 kommer bli lite av ett mellanår. Men blickar man framåt ser det väldigt intressant ut.

TEXT: MARCUS EWERSTRAND | redaktionen@borsveckan.se

DET VAR ETT bra tag sedan vi senast analyserade den Malmö-baserade teknikkoncernen Ependion (BV 22-45), fd Beijer Electronics. Aktien stod då i 92 kr mot idag 118 kr och fjolårets förvärv av det tyska mjukvaruföretaget Smart HMI kan ha bidrag till förhoppning om nya förvärv, likväl att tillväxten och lönsamheten än så länge hållits uppe hyggligt. Detta via ledningens interna arbete med att stärka lönsamheten och den nya strategin för affärsenheten Beijer Electronics (fokus på exempelvis marina applikationer och industriella maskinbyggare) i den senaste Q1-rapporten visar att ledningen är proaktiv.

Nytt namn, nya möjligheter

Årsredovisningen för 2023 markerade på många sätt starten för en ny period för koncernen i och med namnbytet från Beijer Electronics till Ependion vilket ägde rum i det andra kvartalet. För oss ett tecken på betydelsen av affärsenheten Westermo vars verksamhet mot exempelvis tåg-, järnvägs- och energisegmenten visar styrka med en rörelsemarginal som under fjolåret landade på 16,5 procent (10,4). Detta i jämförelse med affärsenheten Beijer Electronics som redovisade en rörelsemarginal på 12,9 procent (12,9) mot bakgrund av svag marknadsutveckling.

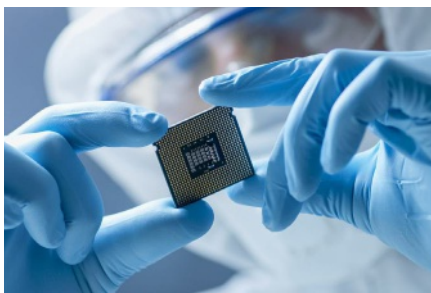
Andra nyheter under 2023 i positiv bemärkelse rör återigen Westermo som i Q2 vann en ny order för en större schweizisk tågbyggare. Westermo fick ordern som plattformslieferantör för bolagets nya ge-

neration spårvagnar. Tåg- och järnvägssegmenten är också en framtidsgren för Ependion som under 2023 stod för närmare 30 procent av koncernens omsättning, men andelen kan antas växa de kommande åren i och med ledningens beslut att etablera en legal enhet i Indien för försäljning, support och sammansättning med främsta fokus på tågsegmentet. Men Westermo tecknade även under 2023 ett strategiskt ramavtal om leverans av kommunikationsutrustning för transformatorstationer till en större eu-

ropeisk eloperatör. Det visar att elektrifieringen som megatrend understödjer Ependions tillväxtambitioner.

Ambitiösa tillväxtmål

I ett längre perspektiv är målbilden att omsättningen på årsbasis ska växa organiskt med minst 10 procent där förvärv tillkommer utöver detta. Med tillväxten är målet vidare att generera en rörelsemarginal överstigande 15 procent. I ett historiskt perspektiv, om vi blickar fem år bakåt i tiden, så har marginalen förbättrats från 6,6 till 13,0 procent per 2019 respektive 2023. Detta på grund av ledningens förändringsarbeten. Pandemiåret 2020 innebar visserligen ett lönsamhetstapp då marginalen



Beijer Electronics har lanserat ett digitaliseringsprojekt för en halvledartillverkare som använder big data för att förbättra produktionen. Bland kunderna finns Apple och Intel.



WebIQ är ett verktyg för att skapa effektiva webb-gränssnitt.

Visualisering är ett av Ependions affärsområden.

Kort om Ependion

Ependion är en global teknikkoncern, med självständiga affärsenheter, som erbjuder digitala lösningar för säker kontroll, styrning, visualisering och datakommunikation för industriella tillämpningar i miljöer där tillförlitlighet och hög kvalitet är kritiska faktorer. Bland kunderna finns några av världens ledande företag. Börsvärdet är knappt 3,5 Mdkr och bland större aktieägare finns Stena och investmentbolaget Svolder.

Verksamheten delas in i två olika affärsområden:

Beijer Electronics (1 miljard kronor i omsättning, motsvarande 42 procent av omsättningen och drygt 430 anställda). Utvecklar och säljer hård- och mjukvarulösningar för digital styrning uppkoppling och presentation av data till en rad olika branscher.

Westermo (1,4 miljarder kr i omsättning, motsvarande 58 procent av omsättningen och drygt 520 anställda). Utvecklar och tillverkar robusta nätverksprodukter för tillförlitlig datakommunikation till många krävande marknadssegment såsom tåg och järnväg.

hamnade på 1,1 procent, men i genomsnitt har Ependion under de senaste fem åren levererat en rörelsemarginal på 6,9 procent. Utfallet för 2023 med en marginal på 13 procent betyder emellertid att ledningen i stora drag uppnått målet om 15 procent med viss potential kvar. Investerares får därmed räkna mer på potentialen via förvärf och således stigande tillväxt än lågt hängande frukter på till exempel kostnadssidan.

Blickar vi mot Q1-rapporten som släpptes den 24/4 kan man konstatera att tillväxtambitionerna i det korta perspektivet möter motstånd från en svag global kon-

junktur. Omsättningen backade i det första kvartalet med 4 procent till 599 Mkr och det är i affärsenheten Beijer Electronics man kan skönja bistrare tider. Med fallande omsättning sjönk också rörelsemarginalen till 12,4 procent (13,7).

Hanterlig skuldsättning

Balansräkningen innehåller en nettoskuld på 630 Mkr – exkluderat leasing på 102 Mkr. Det motsvarar 1,9x fjolårets rörelsevinst och är klart hanterligt. Framåtblickande ger ledningen inte mycket till hopp då man för resterande delen av 2024 bedömer att osäkerheten består kring de

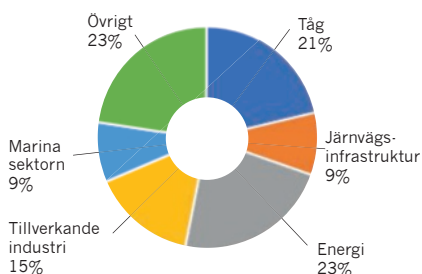
ekonomiska utsikterna. Men efter ett mellanår 2024 räknar vi med en väsentlig förbättring de kommande två åren där en tvåsiffrig omsättningstillväxt är i korten med draghjälp från en konjunkturåterhämtning.

Trender ger draghjälp

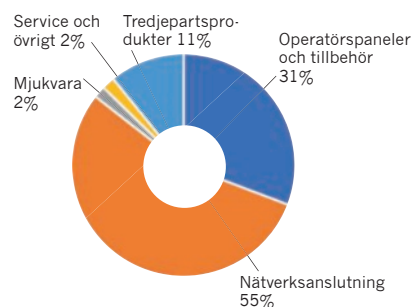
Megatrender såsom digitalisering, elektrifiering och cybersäkerhet ger en god grund för tillväxt. Därmed skapas även möjlighet att närma sig marginalmålet om 15 procent framgent. På våra estimat landar ev/ebit kring 11x för 2025. Vi räknar med en fin vinsttillväxt på 14-17 procent de kommande två åren vilket gör att värderingen känns attraktiv.

Mot den prognosen anser vi att aktien är köpvärd när den nu har kommit ner cirka 30 procent från toppnivåerna kring 165 kr. ■

Omsättning per kundsegment (Q1 2024)



Omsättning per kategori (Q1 2024)



Ependion



(Mkr)	2023	2024E	2025E	2026E
Omsättning	2 471	2 470	2 700	3 000
Tillväxt	16,1%	0,0%	9,3%	11,1%
EBITDA	474	500	561	647
EBITDA-marg.	19,2%	20,3%	20,8%	21,6%
EBIT	322	330	375	440
EBIT-marg.	13,0%	13,4%	13,9%	14,7%
Vinst/aktie (kr)	6,86	7,93	9,16	10,92
Utd./aktie (kr)	1,00	1,50	2,00	2,50
P/E	17,7	15,3	13,2	11,1
EV/EBIT	12,9	12,6	11,1	9,4
EV/Sales	1,7	1,7	1,5	1,4
Direktavk.	0,8%	1,2%	1,7%	2,1%