



ERIK PENSER BANK

BEIJER GROUP

— På spåret —

Case: Köp | Motiverat värde 77 SEK

4 oktober 2021



Beijer Group

På spåret

Strukturell tillväxt i flera marknadssegment

- Beijer Group ser strukturell tillväxt i ett flertal marknadssegment
 - Järnväg, infrastruktur, ställverk
- Tvåsiffrig omsättningstillväxt per år de kommande fem åren

Högre omsättning kommer lyfta marginalen

- Har som målsättning att växa 10% organiskt med 15% marginal
- Var på väg dit när pandemin slog till.
- Kommer in i 2021 med lägre och stabil kostnadsbas

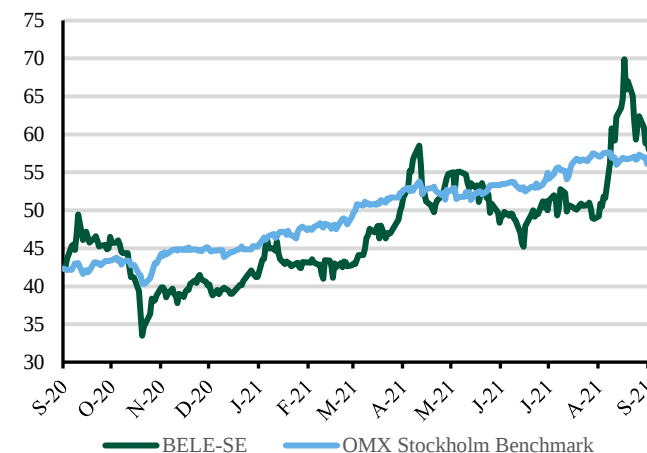
28% uppsida med ytterligare potential

- P.g.a. historiken ligger vi på 10% marginal 2023e och 13% 2025e (2% 2021e). 60% EBIT-CAGR 2020-25e
- Uppnår de 15% marginaler i sina två största affärsenheter finns det ytterligare uppsida

Nyckeltal (mkr)

	2020	2021e	2022e	2023e
Försäljning	1 438	1 591	1 869	2 146
- y/y	-8%	11%	17%	15%
EBIT (adj)	31	54	137	219
- marginal	2,1%	3,4%	7,3%	10,2%
EPS (kr, adj)	0,3	1,0	3,1	5,1
- y/y	-85%	204%	193%	67%
EV/EBIT (adj)	71,8x	42,6x	16,4x	9,8x
P/E (adj)	172,9x	56,9x	19,4x	11,6x
DPS	0,0	0,3	0,7	1,0
Direktavkastning	0,0%	0,5%	1,1%	1,7%
ROCE	2%	4%	9%	14%
Nettoskuld / EBITDA	2,8x	3,2x	1,8x	1,1x

Senast betalt	60
Motiverat värde, intervall	74 79
Riskenivå	Medelhög
Börsvärde	1 709
Nettoskuld	821
EV	2 530
Antal aktier omsatta per dag (tusental)	31

Kursutveckling senaste 12 månaderna



Case score card

Triggers

- Lyckosam konvertering av orderingången till försäljning
- Återhämtning av marginalen i Beijer Electronics
- Fler stora ordrar
 - Särskilt från Alstom som precis har gått ihop med Bombardier samt andra stora tåg tillverkare
- Förvärv

Stöd

- Hög exponering mot kundgrupper som är exponerade mot strukturell tillväxt
 - Tåg och spår växer från fokus på minskade utsläpp samt infrastruktursatsningar
 - Energi växer från upprustningen av elnäten
- Historiken gör att förväntningarna är lågt ställda
- Stabila marknadspositioner
- Högsta orderboken någonsin minskar risken på kort sikt

Risker

- Komponentbristen eskalerar och skapar ytterligare förseningar i konverteringen av orderboken
- Hävstången i marginalutväxlingen från den högre försäljningen materiaseras inte
- Sammanslagningen av Alstom och Bombardier leder till minskad försäljning
- Upprustningen av elnäten tar längre tid än väntat

Agenda

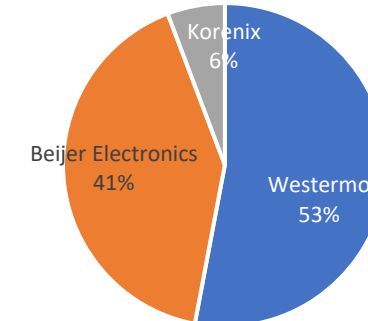
- 26 oktober: Q3-rapport
- 27 januari: Q4-rapport

BEIJER GROUP I KORTHET

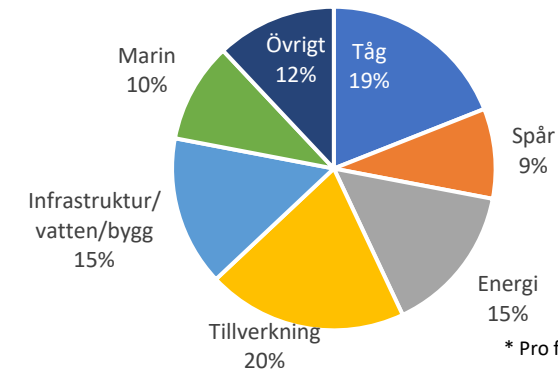
Beijer Group - översikt

- Beijer är en teknikkoncern som erbjuder avancerade lösningar för säker kontroll styrning och kommunikation i krävande miljöer
- Erbjuder Ethernet-switchar, routrar och avancerade displayer
 - Låg andel aftermarket
- Beijer har huvudkontor i Malmö och har 825 anställda. Under 2020 omsatte bolaget 1,4 mdr
- Bolaget är organiserat i tre affärsområden och Europa står för två tredjedelar av försäljningen. Hög grad av decentralisering
- Tåg och spår tillsammans med Energi och generell tillverkning är de största kundsegmenten

Omsättning per affärsområde (2020)



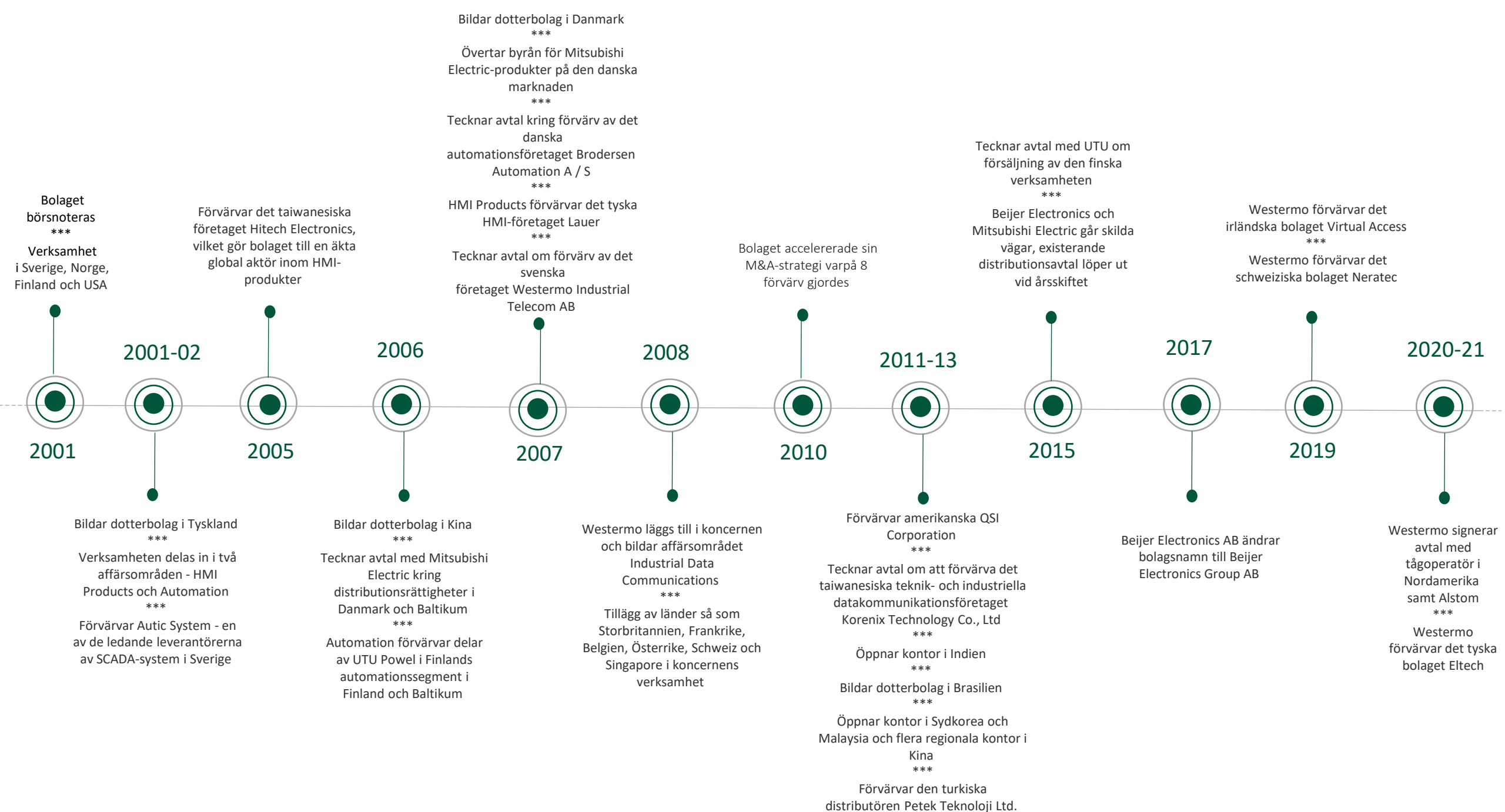
Beijer Group oms. per kundsegment (2020*)



* Pro forma inkl. förvärvet av ELTEC

Exempel på produkter

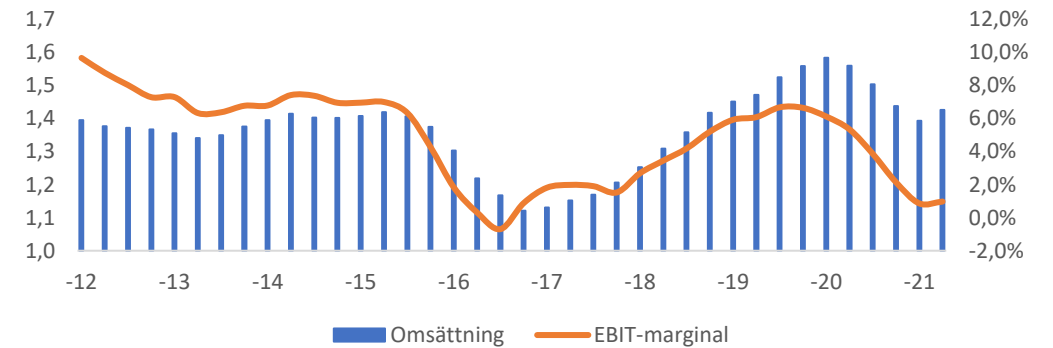




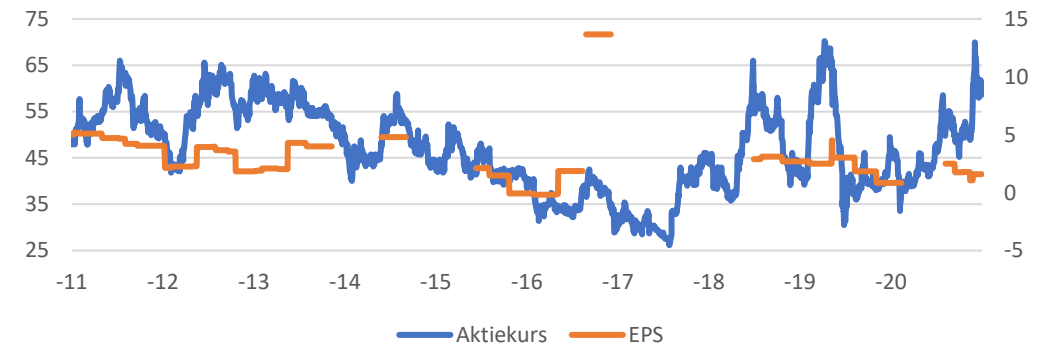
Redo för nästa steg

- Distributionsavtalet med Mitsubishi Electric löpte ut 2015
- Satte ny strategi 2016
 - Renodlad teknikkoncern där egenutvecklade produkter och tjänster står för 90% av försäljningen
 - Merparten av försäljningen 2020 utgjordes av nya produkter som utvecklats de senaste fyra åren
- Beijers olika bolagsinnehav ska ha kapacitet att växa 10% organiskt med en marginal på 15%
- Westermo har gjort tre tilläggsförvärv 2020-21
- Efter 12% sales CAGR 2016-2019 gjorde pandemin att efterfrågan vek 2020
- Koncernen har sänkt den långsiktiga kostnadsnivån under pandemin vilket har skapat en solid plattform för lönsam tillväxt när efterfrågan tar fart igen.
- Volatil kursutveckling men överlag så har inte så mycket hänt de senaste tio åren

Annualiserad omsättning och EBIT-marginal



Beijer Group aktiekurs och EPS

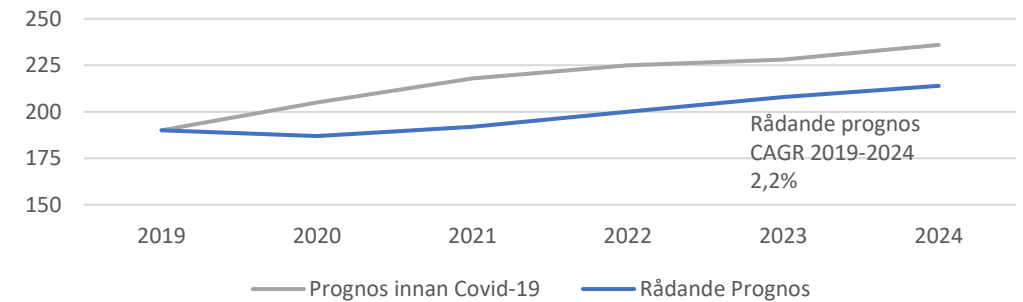


CASE

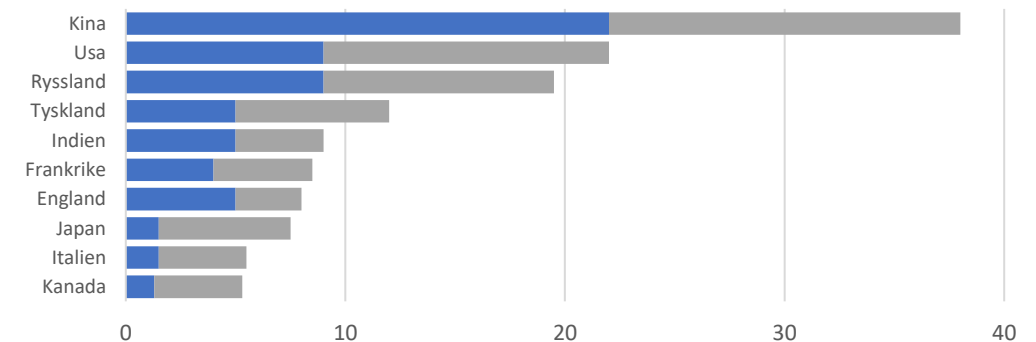
Tågindustrin växer med låga ensiffriga tal

- Klara strukturella drivkrafter för järnvägsindustrin
 - Urbanisering
 - Europeiska gröna given – 90% lägre emissions 2050 -> höghastighetståg x2 2030, godstrafik x 2 2050
 - Frankrike förbjuder inrikesflyg där man kan åka tåg på <2,5 timme
 - DB och tysk flygindustri vill skifta 4.3mn passagerare från flyg till tåg
 - Exempel på stimulus riktat mot tåg
 - EU >EUR 50 mdr till järnväg i EU
 - US: USD 85 mdr service av public transit, USD 80 mdr av järnväg för passagerare
 - Indien: USD 15 mdr
- Passagerar-trafiken föll med en tredjedel medan godstrafiken föll med höga ensiffriga tal under pandemin
 - Som en följd har tillväxten jämfört med 2019 kommit ner jämfört med före Covid
 - Samtidigt gynnas industrin av stimuluspaketen
- 2,2% tillväxt för järnvägsmarknaden 2019-2025e (3,6% för tåg)
 - ~4% tillväxt 2020-2025e
- Smart rail växer betydligt snabbare
 - Allied Market Research estimerar 13% CAGR 2020-2027

Prognostiserad volymutveckling järnvägsteknologi
2019-2024 (Mdr Euro)

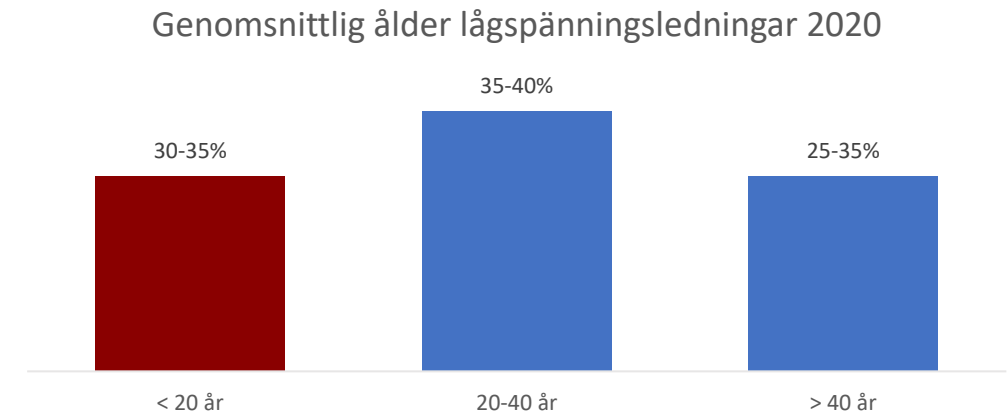
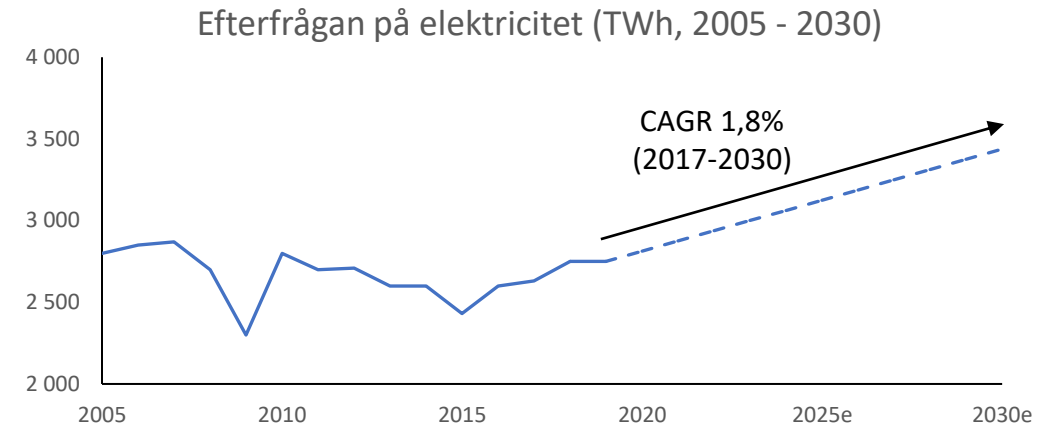


10 största järnvägsmarknader (Mdr Euro)



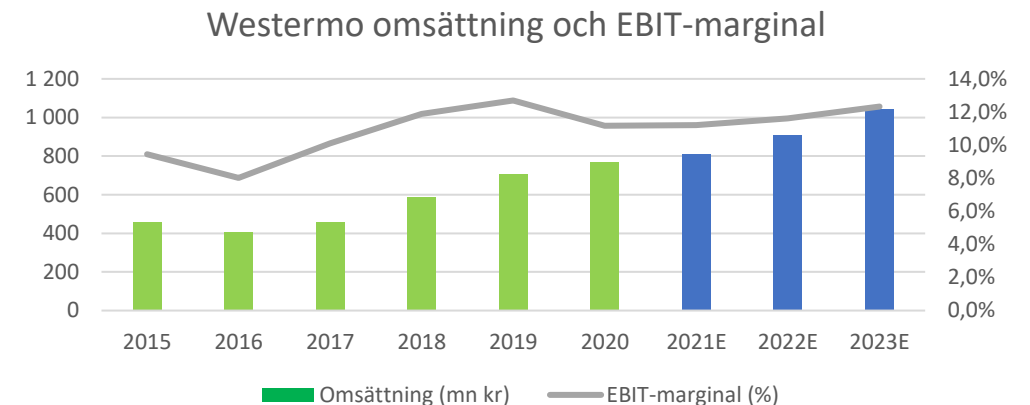
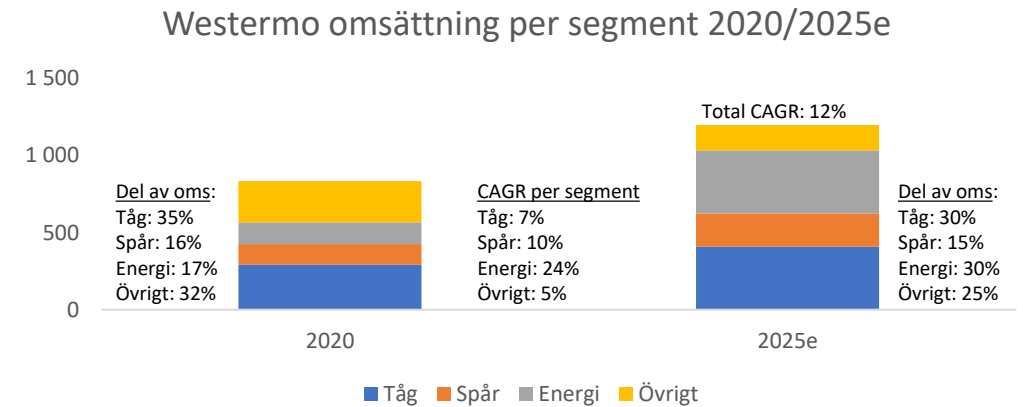
Kraftig tillväxt i kraft- och elnätmarknaden

- Strukturella drivkrafter driver efterfrågan på el
 - Modernisering av elnäten
 - Fler smarta städer driver behovet av långväga energisystem
 - Kraftig tillväxt av elbilar
 - Ny teknologi såsom HVDC (High Voltage Direct Current) vilket hjälper att skicka el från avlägsna platser med minimal förlust hjälper
- 1.8% tillväxt i efterfrågan på el det kommande decenniet
 - Tyskland 3% CAGR
- El- och kraftnäten är kraftigt föråldrade.
 - En tredjedel av elnäten i Europa >40 år, kommer stiga till >50% 2030
 - USA ser 40 år genomsnittlig ålder på elnäten med ¼ äldre än 50 år
- Stora investeringsbehov framöver
 - Investerings takten behöver öka med 50-70% det kommande decenniet
- Kraftgenerering och eldistributionsmarknaden är estimerad att växa 6-7% per år till 2025
- Digitala ställverk väntas växa med 7% per år



Ser tvåsiffrig tillväxt i omsättning och resultat i Westermo

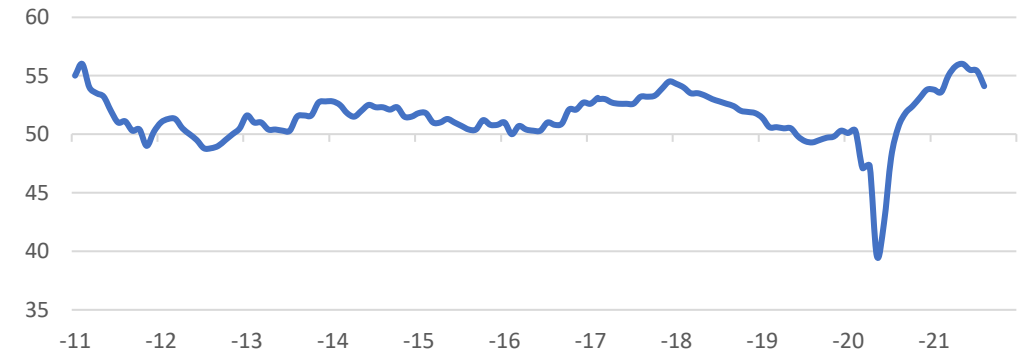
- Wegrow – fokus på tåg, spår och energi (primärt ställverk)
- Vi estimerar tvåsiffrig omsättnings-CAGR för Westermo för 2020-2025e
 - Tåg växer med 7% per år (växte från ca 20 mkr till 200 mkr 2015-2019)
 - Vi antar att Spår växer med 10% per år
 - Vi tror att Energi kommer vara lika stort som Tåg 2025e vilket ger en tillväxt på 24% per år. Stora investeringsbehov i marknaden
 - Låg andel av försäljning i Nordamerika
- Spår, energi och infrastruktur högre marginaler än tåg (men lägre volymer)
 - Positiv mix kommer driva bruttomarginalerna
- Tre förvärv de senaste åren
- Marginalen har varit relativt sett stabil de senaste åren
 - Antar ca 20% drophrough (inkrementell marginal)
 - Estimerar ca 15% marginal 2025e
- 20% EBIT GAGR 2021-2025e
- Fortsatta förvärv på agendan



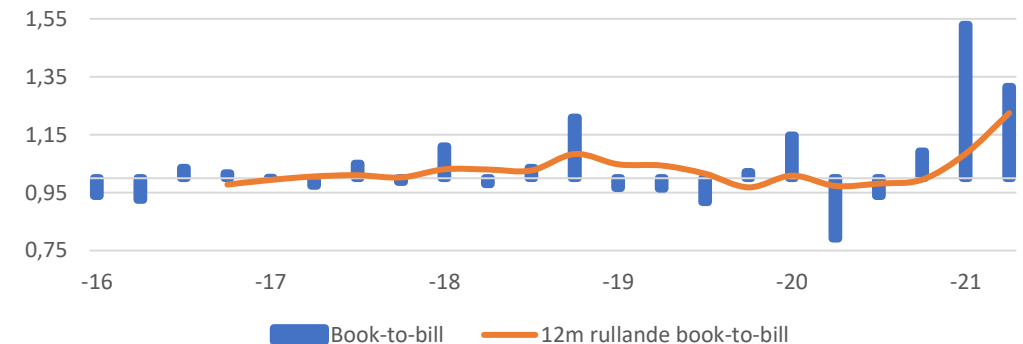
Gynnsam efterfrågebild för Electronics

- Tillverkningsindustrin är på historiskt höga nivåer
 - PMI har toppat men är på fortsatt höga nivåer
 - US PMI på ATH
- Stark byggmarknad
 - Eurozone PMI fortsatt runt 50 med bostäder starka, kommersiella fastigheter och infrastruktur svagt
 - ABI i USA på fortsatt höga nivåer på 55,6
 - Inquiry score 64,7 och design contracts på 56,6
 - Komatsu ser 10-15% tillväxt i 2021 i Europa och 5-10% i Nordamerika
- Infrastruktur gynnas av strukturpaketen
 - EUR 130 mdr i Tyskland
 - EUR 2 000 mdr i EU – EUR 1 200 mdr i 2021-2027 budget och 807m i NextGenerationEU för att hjälpa återhämtningen
 - EUs Green deal har som målsättning att dubbla eller tredubbla renoveringstakten från nuvarande 1%. Byggnader står för 40% av EUs energikonsumtion
 - USD 1 000 mdr öronmärkt för infrastruktur i USA godkänt av Senaten i augusti 2021
- Beställda skepp på högsta nivån sedan 2013/14
 - Drivet av handelsfartyg

Global PMI industri



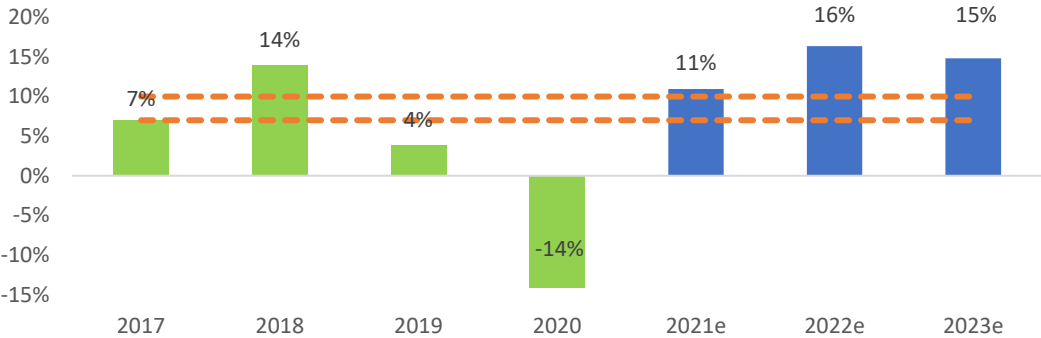
Beijer Electronics book-to-bill



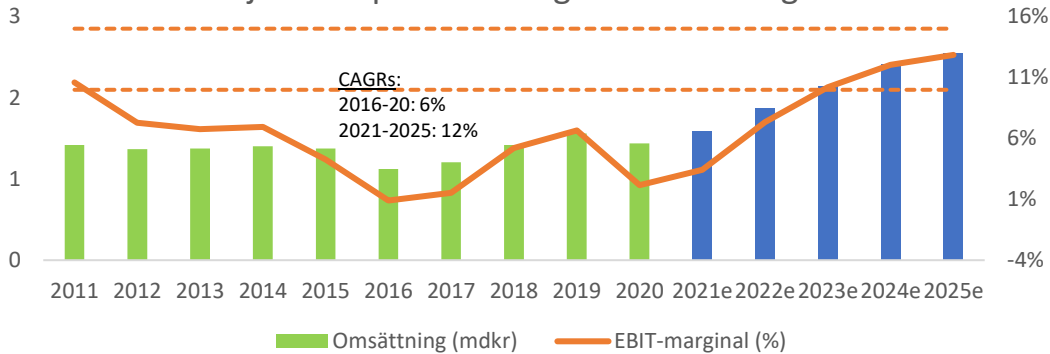
ESTIMAT OCH VÄRDERING

Estimat

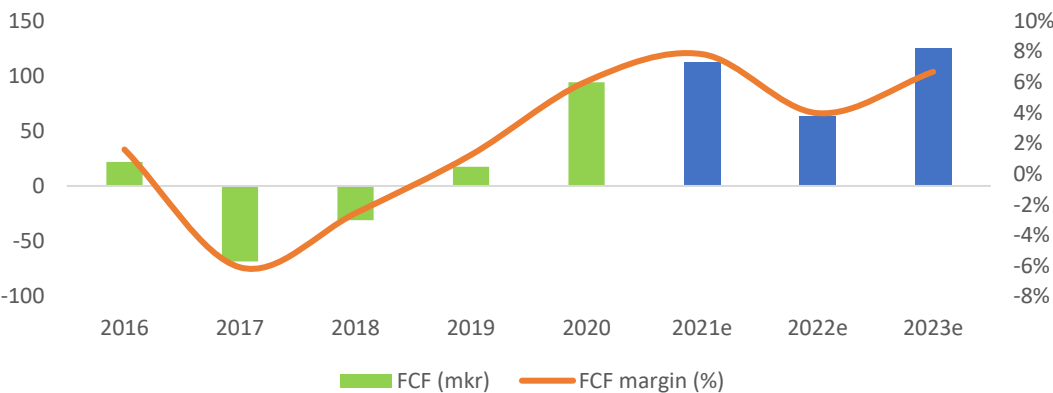
Beijer Group organisk tillväxt och mål



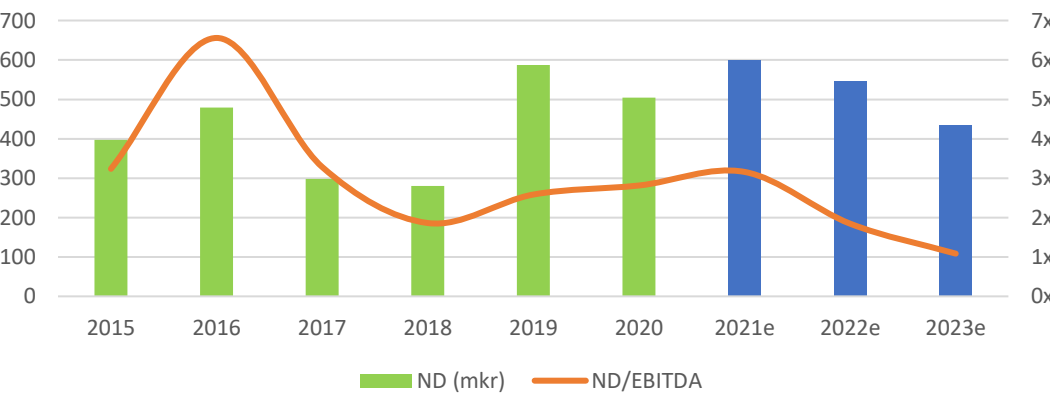
Beijer Group omsättning och EBIT-marginal



FCF och FCF margin

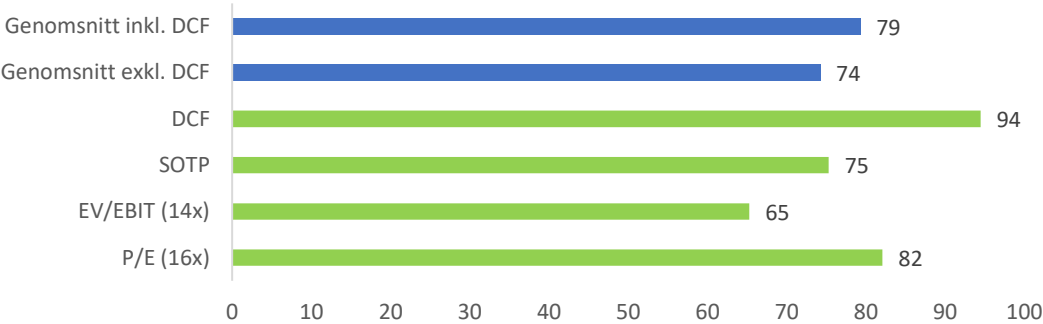


ND och ND/EBITDA

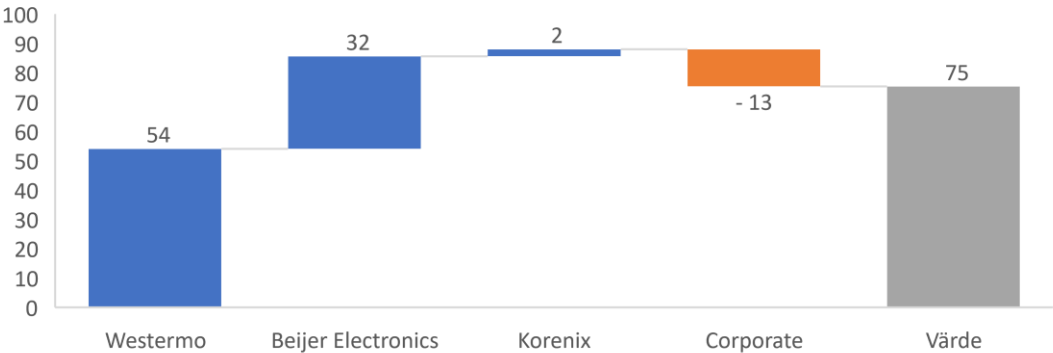


Värdering

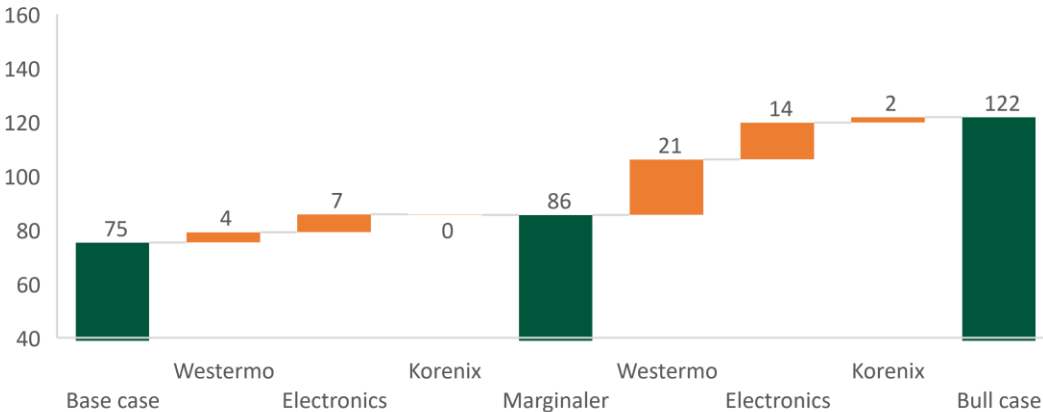
Fundamentalt värde med olika metoder (kr)



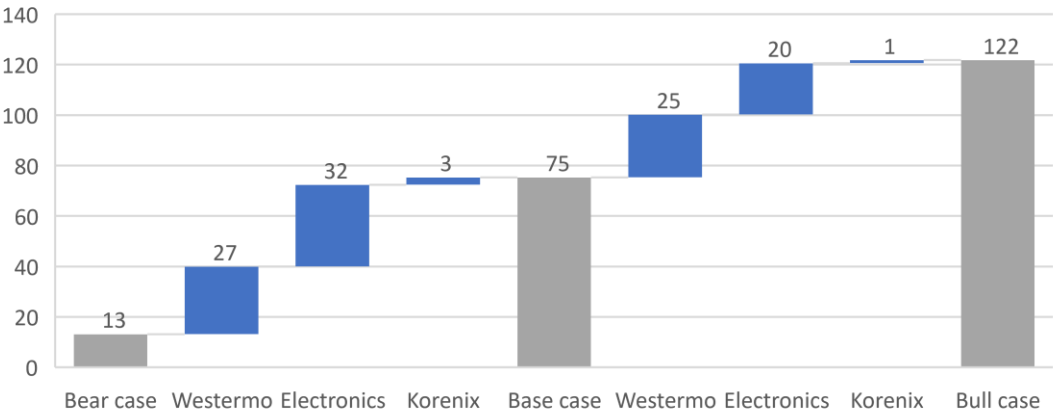
Nuvärde per aktie per affärsområde (kr)



Brygga base till bull case



Brygga bear till bull case



Värdering – DCF-känslighet

		Long-term growth rate				
		2,0%	2,5%	3,0%	3,5%	4,0%
WACC	8,9%	102	109	117	126	138
	9,4%	93	98	105	112	121
	9,9%	84	89	94	101	108
	10,4%	77	81	86	91	97
	10,9%	70	74	78	82	87

		Long-term EBIT margin				
		5,0%	7,5%	10,0%	12,5%	15,0%
WACC	8,9%	63	90	117	144	171
	9,4%	56	81	105	129	153
	9,9%	51	73	94	116	138
	10,4%	46	66	86	105	125
	10,9%	42	60	78	96	113



ERIK PENSER BANK

Vi utvecklar förmögenheter