



Penser Access by Carnegie

Kläder & Skor | Sverige | 16 augusti 2024

Björn Borg

Stark EBIT-tillväxt i integrationspräglat Q2

Robust Q2: Skointegrationsdriven tillväxt, stark utveckling i konsumentdirekt

Nettoomsättningen växte 29% y/y i Q2 relativt våra prognoser om 19% och uppgick till 213 mkr. Vi bedömde att skointegrationen skulle medföra tydliga kvartalsvariationer under 2024 och detta manifesteras i den starka tillväxtsiffran som är driven av skointegrationen och försäljningen av de lager som medföljde denna fulla integrationen under H1'24. Rapporten är överlag stark och vi ser indikationer på att den viktiga skointegrationen fortskrider något hastigare än vad vi tidigare räknat med. Avseende centrala kanaler växer egen online 9% y/y i Q2 trots tuffa jämförelsesiffror (CAGR 23% sedan Q2'23). Kanalen egen online stärker även EBIT-marginalen y/y till 15% (11%) och fortsätter därmed redovisa en stark finansiell profil. Hela kanalen konsumentdirekt växer 12%, vilket är starka siffror med hänsyn till att den starka tillväxtökningen från skointegrationen primärt drev grossistförsäljningen. Totalt växer försäljningen via grossistkanalen med 50% y/y.

Stark tillväxt av rörelseresultatet

EBIT i Q2 uppgick till 9,5 mkr, 10% över våra estimat om 8,7 mkr. Rörelsemarginalen i kvartalet var 4,5% (4,9%). Marginalpressen förklaras bl.a. av att den starka omsättningstillväxten till stor del drevs av lagerreduceringar av skor som primärt gick via grossistledet med reducerade priser, i enlighet med förväntningar. Effekten av lagerutörsäljningen blir därmed till stora delar icke-återkommande, men kombineras även med viss press på bruttomarginalen från bl.a. högre containerpriser, samtidigt som bolaget kommunicerar ihållande goda nivåer av snittrabatter mot kund, med positiv inverkan. Sammantaget är rörelseresultatet starkt och understryker en god utveckling i den rådande konsumentmarknaden. EPS växer med 53% y/y i Q2.

Sammantaget ett robust kvartal

Sammantaget anser vi att utvecklingen i kvartalet är robust och vi ser goda indikationer på att den viktiga skointegrationen fortlöper väl. Övriga viktiga försäljningskanaler påvisar en god utveckling i kvartalet. Vi sammanfattar alla avvikelser relativt våra prognoser på nästa sida. Vi återkommer med en fördjupad kommentar och eventuella uppdaterade prognoser.

Estimatändring			Prognos (mkr)				Värde och risk		
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	60,0 - 72,0 kr
Totala intäkter	0,0%	0,0%	0,0%	892	987	1 063	1 110	Aktiekurs	58,0 kr
EBITDA, just.	0,0%	0,0%	0,0%	Tillväxt	4%	11%	8%	Riskenivå	Medel
EPS, just.	0,0%	0,0%	0,0%	EBITDA, just.	134	152	173	Kursutveckling 12 mån	
Kommande händelser			EBIT, just.	101	122	147	155		
Q2 - rapport	16 augusti 2024		EPS, just.	3,0	3,6	4,6	4,9		
Q3 - rapport	15 november 2024		EPS-tillväxt, just.	49%	20%	28%	6%		
Bolagsfakta (mkr)			EK/aktie	13,9	14,6	16,2	17,9		
Antal aktier	25m		Utdelning per aktie	3,0	3,0	3,2	3,3		
Börsvärde	1 459		EBIT-marginal	11,5%	12,6%	14,1%	14,3%		
Nettoskuld	129		ROE, just.	22,5%	25,4%	30,1%	28,8%		
EV	1 588		ROCE, just.	25,5%	30,9%	35,0%	33,9%		
Free float	87%		EV/Sales	1,4x	1,6x	1,5x	1,5x		
Daglig handelsvolym, snitt	17k		EV/EBITDA	9,4x	10,5x	9,2x	8,9x		
Bloomberg Ticker	BORG SS EQUITY		EV/EBIT	12,4x	13,1x	10,8x	10,2x		
Analytiker			P/E, just.	14,8x	16,0x	12,5x	11,8x		
Hjalmar Jernström			P/EK	3,2x	4,0x	3,6x	3,2x		
			Direktavkastning	6,7%	5,2%	5,5%	5,7%		
			FCF yield	10%	7%	8%	9%		
			Intressekonflikter		Yes		No		
			Likviditetsgarant				✓		
			Certified adviser				✓		
			Transaktioner 12m				✓		

hjalmar.jernstrom@carnegie.se

Figur 1: Avvikelser Q2'24

	2022				2023			Penser by Carnegie			2023
	Q2	Q3	Q4	Q1	Q2	Q3	Q4	Q2a	Q2e	Avv.	
Nettoomsättning	161 544	248 590	198 420	246 893	165 631	262 105	197 632	213 205	197 655	8%	872 261
Tillväxt y/y	-0,6%	3,5%	9,9%	8,9%	2,5%	5,4%	-0,4%	28,7%	19,3%	9,4%	4,4%
Organisk	-4,2%	-0,4%	3,6%	5,2%	-2,0%	0,8%	-3,0%	0,0%			0,0%
Valuta + förvärv	3,4%	3,9%	6,3%	3,7%	4,5%	4,6%	2,6%	28,7%			4,4%
Bruttoresultat	87 969	119 797	103 362	128 933	92 055	137 859	112 282	110 373	105 924	4%	471 129
Bruttomarginal	54,5%	48,2%	52,1%	52,2%	55,6%	52,6%	56,8%	51,8%	53,6%	-1,8%	54,0%
EBITDA	14 068	39 128	16 379	40 008	16 282	48 999	28 276	17 577	15 990	10%	133 565
EBITDA-marg.	8,7%	15,7%	8,3%	16,2%	9,8%	18,7%	14,3%	8,2%	8,1%	0,2%	15,3%
EBIT	5 233	30 597	7 770	31 385	8 100	40 893	20 172	9 517	8 690	10%	100 550
EBIT-marg.	3,2%	12,3%	3,9%	12,7%	4,9%	15,6%	10,2%	4,5%	4,4%	0,1%	11,5%
Finansiellt netto	-889	-52	-1 381	-720	-2 699	-341	901	-444	-243	N.m	-2 859
Inkomstskatt	-4 082	-8 355	-1 099	-5 880	-1 212	-8 507	-6 122	-2 551	-1 706	N.m	-21 721
Nettoresultat	262	22 190	520	24 785	4 189	32 045	14 950	6 522	6 741	-3%	75 969
EPS, justerad (kr)	0,01	0,88	0,21	0,99	0,17	1,27	0,59	0,26	0,27	-3,2%	3,0

Källa: Penser by Carnegie

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 intyg, 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, analytikerns rapporteringslinjer och analytikerns 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 analytikerns 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. Värdepappren 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