



Penser Access by Carnegie

Kläder & Skor | Sverige | 18 november 2024

Björn Borg

Stark online-tillväxt och uppdaterade finansiella mål

Segmentet egen online starkt i Q3

Omsättningen uppgick till 285 mkr under Q3 vilket motsvarar en organisk tillväxt y/y om 9.8%. Omsättningen var 4% lägre än våra prognoser, men tillväxten i viktiga segment såsom egen online (som växte 32% y/y) var stark och medförde en kanal- och produktmix som var bättre än väntat. Segmentet sportkläder växte 25% y/y. Även segmentet e-tailers fortsätter att växa starkt med en tillväxt y/y om 21% och Björn Borg kommunicerade att man ser en ökad efterfrågan inom segmentet.

Uppdaterar finansiella mål

Med tillväxt inom viktiga segment fick Björn Borg en stark kanalmix som reflekterades i marginalen. Bruttomarginalen uppgick till 52,1% (52,6%) vilket reflekterar fortsatt stark prissättningsförmåga i marknaden men även viss press från rabatter till större kunder. Rörelseresultatet uppgick till 42 mkr (41 mkr), ca 3% under vår prognos. Marknadsföringskostnaderna utgjorde ca 8% av omsättningen (6%), vilket är en ökning y/y men total rörelsekostnader var oförändrade y/y som andel av omsättning (39%). Under Q3 har Björn Borg uppdaterat sina finansiella mål. Förändringen berör tillväxtmålet som höjs till 10% på årsbasis. Vi bedömer att justeringen sker för att reflektera tillväxtförväntningarna inom framför allt sportkläder och skor men även väsksegmentet.

Höjer tillväxtförväntningar något mot bakgrund av högre mål

Sammantaget var det stora utropstecknet i kvartalet den egna online-kanalen som kombinerade stark tillväxt om 32% med en rörelsemarginal om 22%. I övrigt konstaterar vi att integrationen av skoverksamheten även fortsättningsvis inte haft några oväntade negativa effekter på redovisade siffror, utan fortsätter något bättre än de förväntningar bolaget kommunicerat. Vi justerar våra prognoser till att räkna med något högre tillväxt under 2025 och 2026. Vi justerar samtidigt ned våra valutaprognoser något för att reflektera en mindre gynnsam valutautveckling för USD/SEK. Vi ser ett oförändrat motiverat värde om 63–75 kr, drivet av något starkare förväntningar inom egen online 2025.

Estimatändring				Prognos (mkr)				Värde och risk														
	24e	25e	26e	2023	2024e	2025e	2026e	Motiverat värde	63,0 - 75,0 kr													
Totala intäkter	-1,3%	-0,8%	-0,3%	892	1 008	1 071	1 124	Aktiekurs	61,0 kr													
EBITDA, just.	-0,5%	-5,0%	-5,2%	Tillväxt	4%	13%	6%	5%	Riskenivå	Medel												
EPS, just.	0,5%	-7,3%	-7,3%	EBITDA, just.	134	145	162	172	Kursutveckling 12 mån													
Kommande händelser				EBIT, just.	101	113	134	146														
Q4 - rapport	21 februari 2025			EPS, just.	3,0	3,4	4,2	4,6	Intressekonflikter <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Yes</th> <th>No</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Likviditetsgarant</td> <td></td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>Certified adviser</td> <td></td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>Transaktioner 12m</td> <td></td> <td>✓</td> </tr> </tbody> </table>			Yes	No	Likviditetsgarant		✓	Certified adviser		✓	Transaktioner 12m		✓
	Yes	No																				
Likviditetsgarant		✓																				
Certified adviser		✓																				
Transaktioner 12m		✓																				
Q1 - rapport	15 maj 2025			EPS-tillväxt, just.	49%	12%	25%	9%														
Bolagsfakta (mkr)				EK/aktie	13,9	14,3	15,6	17,0	Intressekonflikter <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Yes</th> <th>No</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Likviditetsgarant</td> <td></td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>Certified adviser</td> <td></td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>Transaktioner 12m</td> <td></td> <td>✓</td> </tr> </tbody> </table>			Yes	No	Likviditetsgarant		✓	Certified adviser		✓	Transaktioner 12m		✓
	Yes	No																				
Likviditetsgarant		✓																				
Certified adviser		✓																				
Transaktioner 12m		✓																				
Antal aktier	25m			Utdelning per aktie	3,0	3,0	3,2	3,3														
Börsvärde	1 534			EBIT-marginal	11,5%	11,5%	12,8%	13,2%														
Nettoskuld	188			ROE, just.	22,5%	24,0%	28,3%	28,3%														
EV	1 723			ROCE, just.	25,9%	29,4%	32,9%	33,3%														
Free float	87%			EV/Sales	1,5x	1,7x	1,6x	1,6x														
Daglig handelsvolym, snitt	14k			EV/EBITDA	9,8x	11,9x	10,6x	10,0x														
Bloomberg Ticker	BORG SS EQUITY			EV/EBIT	13,0x	15,2x	12,8x	11,8x														
Analytiker				P/E, just.	14,8x	18,0x	14,4x	13,2x	Intressekonflikter <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>Yes</th> <th>No</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Likviditetsgarant</td> <td></td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>Certified adviser</td> <td></td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>Transaktioner 12m</td> <td></td> <td>✓</td> </tr> </tbody> </table>			Yes	No	Likviditetsgarant		✓	Certified adviser		✓	Transaktioner 12m		✓
	Yes	No																				
Likviditetsgarant		✓																				
Certified adviser		✓																				
Transaktioner 12m		✓																				
Hjalmar Jernström				P/EK	3,2x	4,3x	3,9x	3,6x														
hjalmar.jernstrom@carnegie.se				Direktavkastning	6,7%	4,9%	5,2%	5,4%														
				FCF yield	10%	5%	8%	8%														
				Nettoskuld/EBITDA	0,1x	0,1x	-0,2x	-0,4x														

Investment case

Varumärkesbolaget Björn Borg har redovisat en omsättningstillväxt om i snitt 6% per år sedan 2014, vilket är högre än bolagets nuvarande tillväxtmål om 5% och attraktivt med hänsyn till den höga konkurrensen i branschen. Tillväxten har bland annat möjliggjorts av att Björn Borg lyckats förstärka varumärkets position i marknaden ytterligare, och därutöver lyckats omsätta varumärkespositionen till ökad omsättning. Under samma period har produkt- och kanalmix utvecklats väl. Produktmässigt har Björn Borgs erbjudande inom sportkläder växt kraftigt över en längre tid, och redovisat en tillväxt som är väsentligt högre än tillväxten i underklädesförsäljningen. Sportklädessegmentet växte ca 8% årligen 2014–2022 och utgjorde mer än 20% av omsättningen 2023.

Kanalmässigt har Björn Borgs egna online-försäljning växt med i genomsnitt 22% årligen sedan 2014. Tillväxten är driven av ett förändrat konsumentbeteende, men också investeringar i plattformen och framgångsrikt marknadsföringsarbete. Vi bedömer samtidigt att Björn Borg under perioden lyckats bibehålla en attraktiv kombination av tillväxt och marginaler, där EBIT-marginalen uppgått till mellan 16–20% för den egna online-handeln 2021–2023 och 5–11% för koncernen under perioden 2014–2023.

Trots den goda historiska tillväxten inom sportkläder, bedömer vi att Björn Borg har potential att ytterligare expandera sin marknadsposition och fortsätta att redovisa hög tillväxt inom segmentet. I kombination med ökad online-handel har detta potential att skapa en attraktiv produkt- och kanalmix som kan befästa lönsamheten över det egna målet om en EBIT-marginal om 10%. För att driva den utvecklingen behöver Björn Borg vara fortsatt framgångsrika i sitt marknadsföringsarbete och fortsätta att förstärka varumärkets marknadspositionering. Värderingen är idag i linje med återförsäljare inom klädbranschen och återspeglar i vår mening inte värdet av varumärket. Fortsatt optimering av produkt- och kanalmix har potential att stärka multipeln och reducera värderingsgapet.

Bolagsprofil

Björn Borg är ett svenskt modeföretag som designar och säljer underkläder, skor, sportkläder och övriga produkter under det egna varumärket Björn Borg. Bolagets två största marknader är Nederländerna och Sverige som tillsammans stod för 58% av varumärkesförsäljningen 2023. Produktområdet underkläder stod 2023 för 55% av omsättningen, medan sportkläder stod för 21%. Björn Borg uppdaterade sina finansiella mål under 2019 till en årlig omsättningstillväxt om 5%, en årlig rörelsemarginal om 10%, en årlig utdelning om minst 50 % av nettoresultatet efter skatt och en soliditet som inte ska understiga 35%.

Värdering

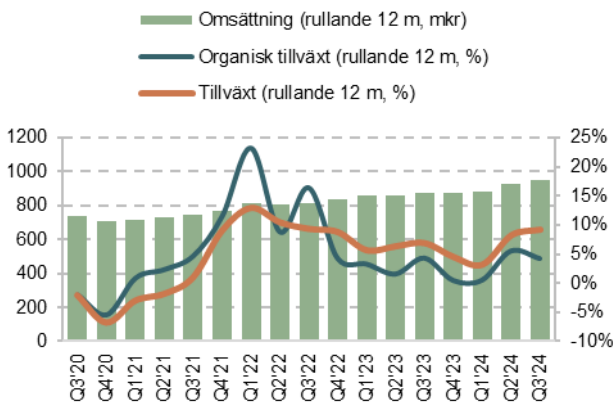
Vi värderar Björn Borg med en multipelansats som underbyggs av en DCF-modell. Vi värderar bolaget med en SOTP-värdering som värderar den egna online-verksamheten och övrig försäljning separat. Vi ser ett motiverat värde 63–75 kr per aktie.

Kvartalet i detalj

Björn Borg redovisade 9,8% organisk tillväxt y/y under Q3 vilket motsvarade en omsättning om 285 mkr. Omsättningen var 4% lägre än våra prognoser, men tillväxten i viktiga segment såsom egen online (som växte 32% y/y) var starkare än väntat. Sammantaget var kanal- och produktmixen bättre än väntat, med fortsatt mycket god tillväxt i sportkläder som växte 25% y/y. Även segmentet e-tailers fortsätter att växa starkt men en tillväxt y/y om 21% och Björn Borg kommunicerade att man ser en ökad efterfrågan inom segmentet. Sammantaget var rapporten stark i de segment som är viktiga för värderingen, och även om marknadsföringen ökade något y/y så var marginalen på en god nivå, drivet av god bruttomarginal och rörelsekostnader som var oförändrade som andel av omsättning.

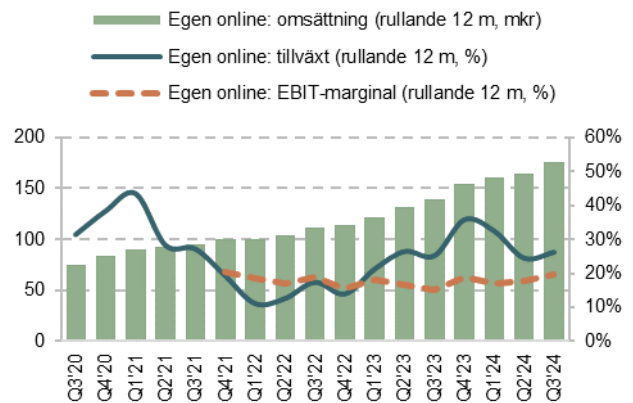
Björn Borg meddelade även att man höjer de finansiella målen under Q3. Tillväxtmålet är efter uppdateringen årlig tillväxt om 10% (5%). Målet för rörelseresultatet är oförändrat om 10% av omsättningen (oförändrat). Utdelning ska vara 50% av nettoresultatet och soliditeten ska vara över 35% (båda oförändrade). Sammantaget indikerar detta optimism kring att Björn Borg fortsätter kapitalisera på det starka varumärket, med starka tillväxtbidrag från skor och väskor, utöver den starka tillväxten inom sportkläder.

Figur 1: Omsättning 2020–2024



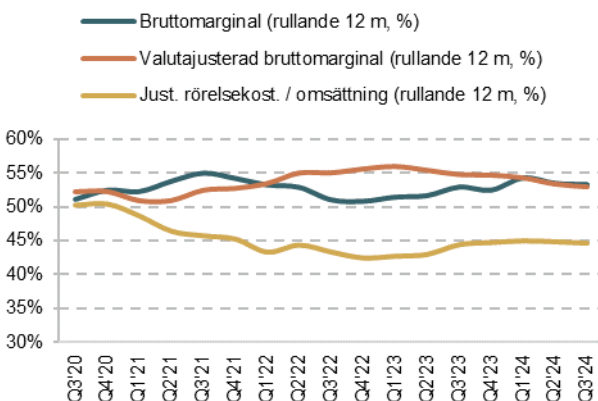
Källa: Björn Borg, Carnegie Research

Figur 2: Omsättning egen online 2020–2024



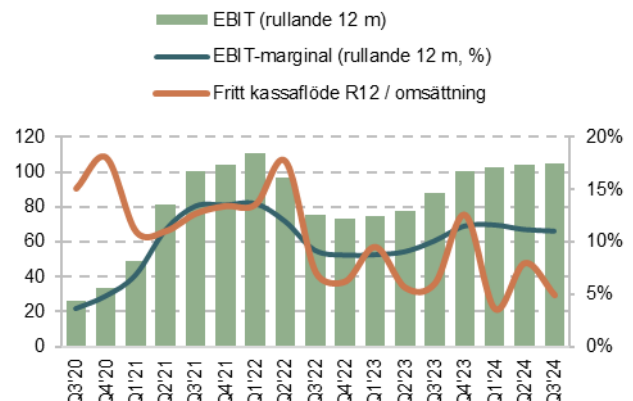
Källa: Björn Borg, Carnegie Research

Figur 3: Bruttomarginal och rörelsekostnader 2020–2024



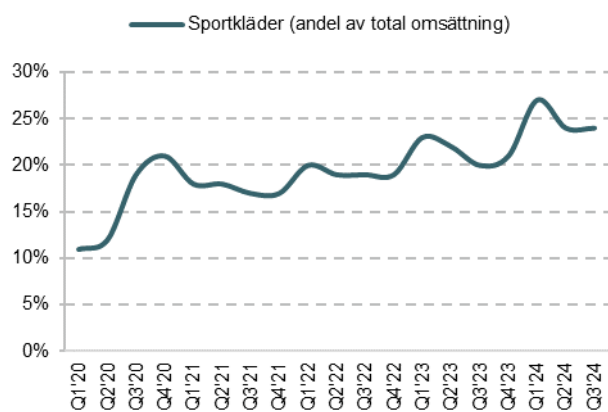
Källa: Björn Borg, Carnegie Research

Figur 4: EBIT 2020–2024



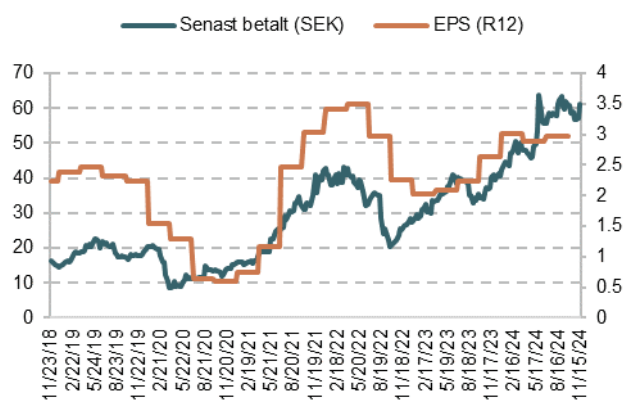
Källa: Björn Borg, Carnegie Research

Figur 5: Sportkläder 2020–2024



Källa: Björn Borg, Carnegie Research

Figur 6: EPS och aktiekurs 2018–2024



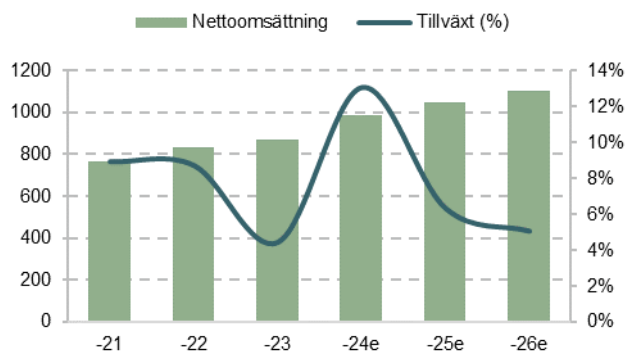
Källa: Factset, Carnegie Research

Estimatjusteringar

Vi justerar våra prognoser för att reflektera utfallet i kvartalet, med omsättning ca 4% under våra förväntningar. Samtidigt höjer vi våra tillväxtförväntningar med 0,5–1% under 2025 och 2026 för att reflektera starkare tillväxtförväntningar, drivet av starkare bidrag från skor, sportkläder och väskor under perioden. Nettoeffekten blir dock en nedjustering av omsättningsprognoserna om 0,3–0,8% för 2025 och 2026.

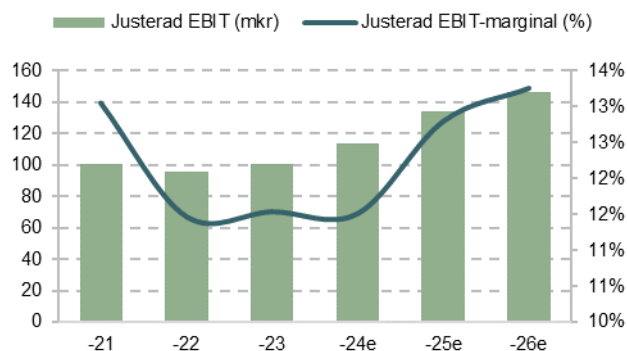
Utöver det justerar vi våra förväntningar för bruttomarginalen 2025 och 2026. Våra valutaneutrala prognoser gör att vi förväntar oss något högre inköpskostnader drivet av utvecklingen för USD/SEK, som har stark inverkan på inköpspriserna för Björn Borg. Sammantaget justerar vi ned EBITDA-prognoserna för 2025 och 2026 med 5%.

Figur 7: Omsättning 2021–2026e



Källa: Björn Borg, Carnegie Research

Figur 8: EBIT 2021–2026e



Källa: Björn Borg, Carnegie Research

Värdering

Nedan sammanfattas vår värderingsmetodik. Vi värderar Björn Borg med en multipelansats som kombineras med en DCF-modell. Vi använder fortsatt en multipelansats som baseras på en separat värdering av försäljning via den egna online-kanalen (16x EBIT NTM) och övrig försäljning (9x EBIT NTM). Multipelvärderingen indikerar ett värde om 70 kr (65 kr) per aktie, och DCF-modellen 67 kr (70 kr) per aktie. Sammantaget ser vi ett motiverat värde om 63-75 kr per aktie (oförändrat).

Multipelansats

Vi applicerar en multipel för den egna online-försäljningen om 16x EBIT för kommande tolv månadersperiod (NTM), och värderar övrig försäljning till 9x EBIT för NTM. Skillnaden motiveras av en väsentligt högre lönsamhet inom egen online-försäljning (19% EBIT-marginal 2023), samtidigt som online-baserade varumärkesföretag har högre multiplar. Nedan sammanfattas vår multipelansats och känslighetsanalys.

Figur 9: Multipelansats

Värdering		EV/EBIT övrigt NTM	Känslighetsanalys				
			EV/EBIT egen online (x) NTM				
Aktier	25,148						
Nettoskuld	95,852						
Multipel (egen online EBIT NTM x)	16						
Multipel (Affärer+ e-tailers EBIT NTM x)	9						
Bolagsvärde	1,844,997						
Justering nettoskuld	-95,852						
Värde	1,749,145						
Motiverat värde per aktie (SEK)	70						

	12	14	16	18	20
7	53	56	59	62	65
8	58	61	64	67	70
9	64	67	70	73	76
10	69	72	75	78	81
11	74	77	80	83	86

Källa: Carnegie Research

DCF-modell

Nedan sammanfattas vår DCF-modell. Modellen utgår från en diskonteringsränta om 11% som baseras på en riskfri ränta om 2,5%, en riskpremie om 5,5%, en justering för bolagsstorlek om 4%, men även en reduktion om 1% som motiveras av en stark finansiell position och lång god finansiell historik för Björn Borg. Till övriga antaganden hör en långsiktig EBIT-marginal om 12%, samt en långsiktig tillväxt om 1%. Vår DCF-modell indikerar ett motiverat värde om 67 kr per aktie (70 kr).

Figur 10: DCF-modell

Värdering		WACC-antaganden		Antaganden terminalvärde	
Nuvärdet av fria kassaflöden	1,182,720	Riskfri ränta	2.5%	Långsiktig tillväxt	1.0%
Nuvärdet av terminalvärde	654,515	Riskpremie	5.5%	Långsiktig EBIT-marginal	12.0%
Företagsvärde (EV)	1,837,235	Market cap-premie	4.0%	Avskrivningar, % av omsättning	2.0%
Nettoskuld, senast rapporterad	188,499	Extra riskpremie	-1.0%	Capex, % av omsättning	2.0%
Minoritetsintressen och övrigt	0	WACC	11%	Rörelsekapital, % av omsättning	-2.6%
Eget kapital	1,648,736			Skattesats	20.4%
Antal utstående aktier, full utspädning	25,148				
Eget kapital per aktie	67				

Källa: Carnegie Research

Figur 11: Känslighetsanalys

	Långsiktig tillväxt						Långsiktig EBIT-marginal				
	0.0%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%		7.0%	9.5%	12.0%	14.5%	17.0%
10.0%	70	71	73	75	78	10.0%	55	64	73	83	92
10.5%	67	68	70	72	74	10.5%	52	61	70	79	87
WACC 11.0%	64	65	67	68	70	WACC 11.0%	51	59	67	75	83
11.5%	62	63	64	65	67	11.5%	49	56	64	72	79
12.0%	59	60	61	63	64	12.0%	47	54	61	69	76

Källa: Carnegie Research

Resultaträkning									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoomsättning	710	757	705	768	835	872	986	1 049	1 102
Övriga rörelseintäkter	7	22	29	28	26	20	22	22	22
Totala intäkter	717	779	734	796	861	892	1 008	1 071	1 124
Kostnad sålda varor	-303	-351	-335	-352	-411	-401	-463	-475	-494
Bruttoresultat	414	428	399	444	450	491	545	596	630
Försäljningskostnader	-137	-150	-130	-126	-141	-135	-148	-178	-189
Övriga rörelsekostnader	-198	-169	-195	-179	-201	-222	-252	-255	-270
EBITDA	80	109	75	140	108	134	145	162	172
EBITDA, justerad	80	109	75	140	108	134	145	162	172
EBITA, justerad	80	109	75	140	108	134	145	162	172
Avskrivningar immateriella tillgångar	-9	-57	-41	-36	-35	-33	-32	-28	-26
EBIT	71	51	34	104	73	101	113	134	146
EBIT, justerad	71	51	34	104	73	101	113	134	146
Finansnetto	3	-3	-16	3	-2	-3	-5	-1	-1
Resultat före skatt	74	49	18	107	70	98	108	133	145
Resultat före skatt, justerad	74	49	18	107	70	98	108	133	145
Total skatt	-14	-10	1	-21	-20	-22	-23	-27	-29
Nettoresultat	60	39	19	86	51	76	85	106	116
Nettoresultat, justerad	60	39	19	86	51	76	85	106	116
Omsättningstillväxt	Neg.	9%	-6%	8%	8%	4%	13%	6%	5%
Bruttomarginal	57,4%	53,7%	52,5%	54,2%	50,8%	54,0%	53,1%	54,7%	55,2%
EBIT-marginal, justerad	10,0%	6,8%	4,8%	13,5%	8,7%	11,5%	11,5%	12,8%	13,2%
EPS, justerad	2,37	1,55	0,75	3,42	2,02	3,02	3,39	4,23	4,61
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	-35%	-52%	357%	-41%	49%	12%	25%	9%

Källa: Björn Borg, Penser by Carnegie

Kassaflödesanalys									
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EBIT	71	51	34	104	73	101	113	134	146
Övriga kassaflödesposter	6	40	20	33	35	-6	4	0	-4
Förändringar i rörelsekapital	-54	21	89	-23	-48	27	-21	-3	-6
Kassaflöde från den operationella verksamheten	23	113	143	114	60	121	96	132	136
Investeringar i anläggningstillgångar	-6	-9	-5	-6	-8	-9	-12	-11	-12
Kassaflöde från investeringsverksamhet	-6	-9	-5	-6	-8	-9	-12	-11	-12
Fritt kassaflöde	16	104	137	108	52	112	84	121	124
Förvärv och avyttringar	-2	0	0	0	0	0	0	0	0
Nyemission / återköp	0	0	0	0	0	1	0	0	0
Förändring av skulder	-7	-4	-3	-33	-50	-30	0	0	0
Utdelningar	-50	-50	0	-38	-63	-50	-75	-75	-80
Övriga poster	0	0	0	-23	-23	-22	-5	-3	-3
Kassaflöde från finansieringsverksamhet	-59	-54	-3	-94	-136	-102	-81	-78	-83
Kassaflöde	-43	50	134	15	-83	11	3	42	40
Nettoskuld	114	262	86	37	66	16	10	-33	-74

Källa: Björn Borg, Penser by Carnegie

Balansräkning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
TILLGÅNGAR									
Goodwill	35	35	34	35	36	36	36	36	36
Övriga immateriella tillgångar	197	197	198	198	195	194	194	194	194
Materiella anläggningstillgångar	15	18	17	15	16	18	15	14	15
Finansiella anläggningstillgångar	23	15	16	14	13	12	12	12	12
Övriga anläggningstillgångar	0	131	57	55	53	44	29	16	3
Summa anläggningstillgångar	271	397	322	317	313	304	287	273	261
Varulager	140	128	123	152	201	184	197	199	209
Kundfordringar	130	125	84	92	104	99	118	126	132
Övriga omsättningstillgångar	14	20	20	23	19	17	25	31	33
Likvida medel och kortfristiga placeringar	36	29	70	97	16	27	27	67	106
Summa omsättningstillgångar	320	302	297	363	340	327	368	424	480
SUMMA TILLGÅNGAR	591	699	619	681	653	632	655	697	741
EGET KAPITAL OCH SKULDER									
Eget kapital	288	271	291	334	325	351	361	392	427
Minoritetsintressen	-6	-6	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	282	265	291	334	325	351	361	392	427
Långfristiga räntebärande skulder	150	150	99	80	0	0	0	0	0
Långfristiga leasingsskulder	0	96	36	34	32	25	24	24	23
Övriga långfristiga skulder	47	40	39	42	40	40	40	40	40
Summa långfristiga skulder	197	287	174	155	72	65	64	63	63
Kortfristiga räntebärande skulder	0	7	0	0	30	0	0	0	0
Leverantörsskulder	38	56	77	97	106	136	128	136	143
Kortfristiga leasingsskulder	0	37	21	20	19	17	13	11	8
Övriga kortfristiga skulder	75	48	55	74	101	62	89	94	99
Summa kortfristiga skulder	112	148	154	191	256	216	230	241	251
SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER	591	699	619	681	653	632	655	697	741

Källa: Björn Borg, Penser by Carnegie

Tillväxt och marginaler

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Intäkstillväxt	Neg.	9%	-6%	8%	8%	4%	13%	6%	5%
EBITDA-tillväxt, justerad	Neg.	36%	-31%	87%	-23%	24%	9%	12%	6%
EBIT-tillväxt, justerad	Neg.	-28%	-34%	209%	-30%	38%	13%	18%	9%
EPS-tillväxt, justerad	N.m.	-35%	-52%	357%	-41%	49%	12%	25%	9%
Bruttomarginal	57,4%	53,7%	52,5%	54,2%	50,8%	54,0%	53,1%	54,7%	55,2%
EBITDA-marginal	11,3%	14,3%	10,6%	18,2%	12,9%	15,3%	14,7%	15,5%	15,6%
EBITDA-marginal, justerad	11,3%	14,3%	10,6%	18,2%	12,9%	15,3%	14,7%	15,5%	15,6%
EBIT-marginal	10,0%	6,8%	4,8%	13,5%	8,7%	11,5%	11,5%	12,8%	13,2%
EBIT-marginal, justerad	10,0%	6,8%	4,8%	13,5%	8,7%	11,5%	11,5%	12,8%	13,2%
Vinst-marginal, justerad	8,4%	5,1%	2,7%	11,2%	6,1%	8,7%	8,7%	10,2%	10,5%

Källa: Björn Borg, Penser by Carnegie

Avkastning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
ROE, justerad	Neg.	14%	7%	28%	15%	22%	24%	28%	28%
ROCE, justerad	Neg.	12%	7%	24%	17%	26%	29%	33%	33%
ROIC, justerad	Neg.	11%	7%	28%	19%	27%	31%	37%	41%

Källa: Björn Borg, Penser by Carnegie

Kapitaleffektivitet

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Varulager / totala intäkter	19%	16%	17%	19%	23%	21%	20%	19%	19%
Kundfordringar / totala intäkter	18%	16%	11%	12%	12%	11%	12%	12%	12%
Leverantörsskulder / KSV	12%	16%	23%	28%	26%	34%	28%	29%	29%
Totala kortfristiga skulder / totala kostnader	18%	22%	23%	29%	34%	28%	27%	27%	26%
Rörelsekapital / totala intäkter	24%	22%	13%	12%	14%	11%	12%	12%	12%
Kapitalomsättningshastighet	1,7x	1,4x	1,6x	1,7x	2,1x	2,3x	2,5x	2,5x	2,4x

Källa: Björn Borg, Penser by Carnegie

Finansiell ställning

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
Nettoskuld	114	262	86	37	66	16	10	-33	-74
Soliditet	48%	38%	47%	49%	50%	56%	55%	56%	58%
Nettoskuldsättningsgrad	0,4x	1,0x	0,3x	0,1x	0,2x	0,0x	0,0x	-0,1x	-0,2x
Nettoskuld / EBITDA	1,4x	2,4x	1,2x	0,3x	0,6x	0,1x	0,1x	-0,2x	-0,4x

Källa: Björn Borg, Penser by Carnegie

Aktiedata

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
EPS	2,37	1,55	0,75	3,42	2,02	3,02	3,39	4,23	4,61
EPS, justerad	2,37	1,55	0,75	3,42	2,02	3,02	3,39	4,23	4,61
FCF per aktie	0,65	4,13	5,45	4,30	2,09	4,46	3,34	4,80	4,92
Utdelning per aktie	2,00	0,00	1,50	2,50	2,00	3,00	3,00	3,20	3,30
Eget kapital per aktie	11,2	10,5	11,6	13,3	12,9	13,9	14,3	15,6	17,0
Antal aktier vid årets slut, m	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1
Antal aktier efter utspädning, snitt	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1	25,1

Källa: Björn Borg, Penser by Carnegie

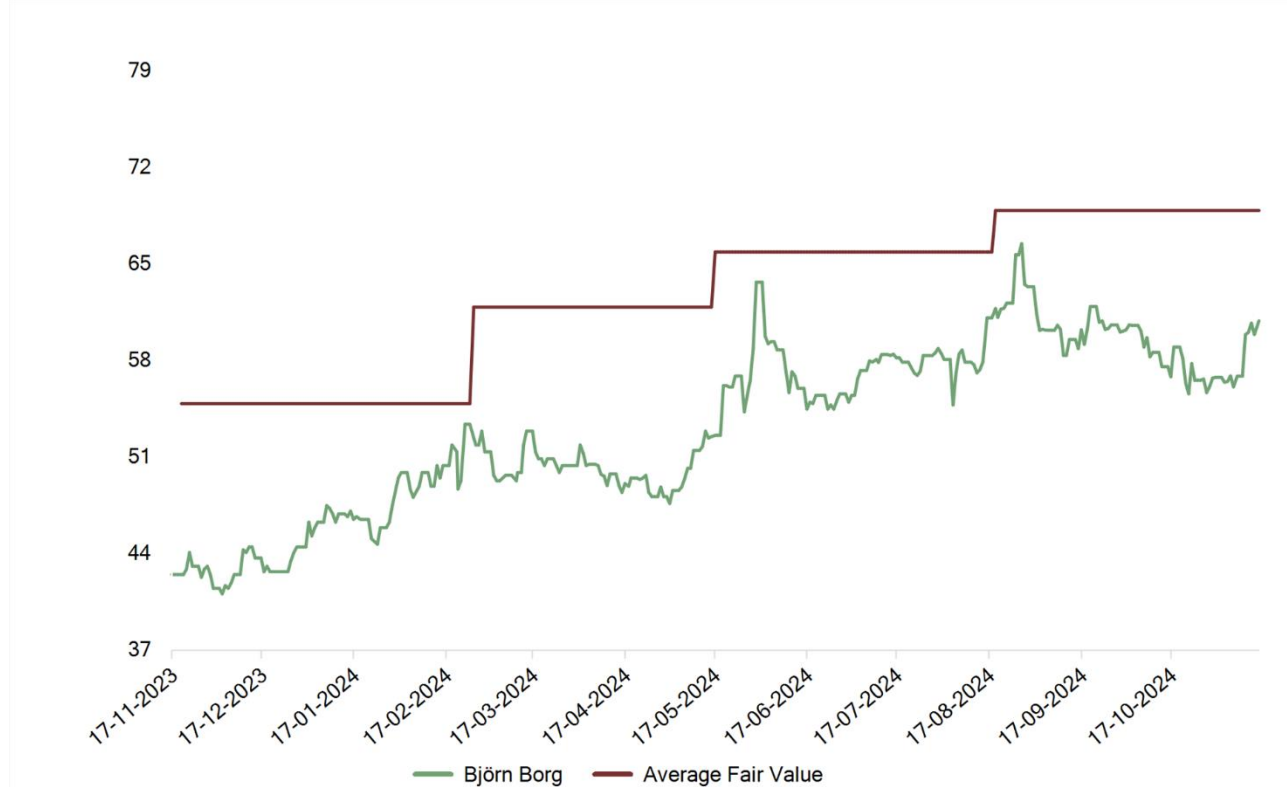
Värdering

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024e	2025e	2026e
P/E, justerad	8,2x	16,3x	26,4x	14,7x	15,2x	14,8x	18,0x	14,4x	13,2x
P/EK	1,7x	2,4x	1,7x	3,8x	2,4x	3,2x	4,3x	3,9x	3,6x
P/FCF	30,0x	6,1x	3,6x	11,7x	14,8x	10,0x	18,2x	12,7x	12,4x
FCF-yield	3%	16%	28%	9%	7%	10%	5%	8%	8%
Direktavkastning	10,3%	0,0%	7,6%	5,0%	6,5%	6,7%	4,9%	5,2%	5,4%
Utdelningsandel, justerad	84,3%	0,0%	>100%	73,1%	98,9%	99,3%	88,4%	75,6%	71,6%
EV/Sales	0,8x	1,1x	0,8x	1,6x	1,0x	1,3x	1,7x	1,6x	1,6x
EV/EBITDA, justerad	7,5x	8,2x	7,8x	9,3x	7,8x	8,5x	11,9x	10,6x	10,0x
EV/EBIT, justerad	8,4x	17,3x	17,3x	12,5x	11,5x	11,3x	15,2x	12,8x	11,8x
EV	595	891	583	1 302	840	1 138	1 723	1 723	1 723
Aktiekurs	19,4	25,3	19,8	50,3	30,8	44,6	61,0	61,0	61,0

Källa: Björn Borg, Penser by Carnegie

Aktiekurs och genomsnittligt motiverat värde

Björn Borg (BORG SS EQUITY)



Källa: Penser by Carnegie, IDC

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 företagens 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 intyggar, 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