

Bolagsanalys

Ledning 5 p **Trygg Placering** 4 p **Tillväxtpotential** 5 p **Lönsamhet** 6 p **Avkastning** 7 p



Tydligt Bull/Bear scenario

Finns två tydliga scenarion för bolaget, ett Bull och ett Bear, givet en något högre riskaptit finns ett mycket lukrativt Bull scenario för en potentiell investerare. Vid en positiv utveckling för MABI koncernen så kommer man få starka synergieffekterna emellan de olika bolagen och på så sätt få ett kraftigt förbättrat resultat på relativt kort sikt.

Kraftig tillväxt

MABI har växt kraftigt under de senaste åren, från en omsättning på 120 miljoner 2010 till en omsättning på 235 för 2012. Denna tillväxt har framförallt tillkommit genom förvärv, det finns inom ledningen en stor förhoppning om att dessa nyförvärv ska leda till starka synergieffekter inom koncernen. Ytterligare tillväxt är för närvarande inte aktuellt enligt VD Andre Schleemann om det sker är det troligaste att det återigen blir genom förvärv snarare än en stark organisk tillväxt.

Stabil grund att stå på

MABI Rent, vilket är själva kärnan i verksamheten har en stabil grund att stå på. De har genom att arbeta upp en rad längre kontrakt med kommuner och landsting blivit väsentligt mindre känsliga för konjunktursvängningar. MABIs starka miljöbilsflotta gör att de på sikt hoppas knyta upp ytterligare offentliga kontrakt, då miljöbilar är ett grundläggande krav för stora delar av den offentliga verksamheten.



Kvartalsdata

MSEK	12Q1	12Q2	12Q3	12Q4	13Q1	13Q2	13Q3	13Q4	14Q1	14Q2
Omsättning	37	38	76	85	81	99	93	97	101	107
Rörelsekostnader	-23	-23	-61	-66	-66	-79	-71	-75	-64	-71
EBITDA	14	14	16	19	15	20	21	22	37	36
Avskrivningar	-11	-11	-11	-13	-15	-17	-17	-20	-20	-20
EBIT	3	4	4	5	0	4	5	2	18	16
Finansnetto	-3,5	-3,1	-2,6	-3,3	-3,2	-3,4	-3,2	-5,8	-5,8	-5,8
EBT	-1	1	2	2	-3	0	2	-4	12	11
Skatt	0	0	-1	-1	0	0	-1	1	-3	-3
Nettoresultat	-1	0	1	1	-3	0	1	-3	9	8
Omsättningsstillväxt QoQ	-15%	3%	103%	11%	-4%	22%	-7%	5%	4%	6%
Omsättningsstillväxt YoY			77%	131%	116%	30%	10%	19%	2%	15%

Nyckeldata

Aktiekurs	4.54
Riktkurs	5.00
52 v högsta / lägsta	5.80/ 3.33
Antal aktier	6 333 333
EV (MSEK)	433
Nettoskuld (MSEK)	367
Börsvärde (MSEK)	28.8
Sektor	Hyrbilar
Lista / Kortnamn	Aktietorget/ MABI
Nästa rapport, Bokslutskommuniké 2013	2014-02-27

Utveckling

1 mån	10%
3 mån	28%
1 år	-70%
YTD	-70%

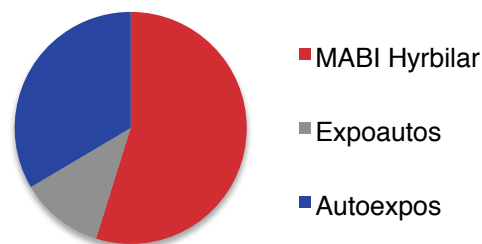
Huvudägare

Huvudägare	Innehav (%)
Tommy Smidestam	30,2
Avanza Pension AB	11
Svante Carlsson Invest AB	10,3
Olof Brovall	5,6
Andre Schleemann	5,5

Ledning

VD	Andre Schleemann
Ordförande	Svante Carlsson
CFO	Jörn Henrikson

Omsättningsfördelning 2013



Bolagsbeskrivning

MABI har bedrivit varit uthyrning av bilar sedan 1989, de har expanderat i stort sett varje år. MABI noterades 2010 som ett holdingbolag, MABI Rent, på Aktietorget. Idag äger och förvaltar MABI Rent aktier i det rörelsedrivande bolaget MABI Hyrbilar AB., tyska biluthyrningsföretaget ANZAK, Autoexpo AB (Kista) samt 85 % av bil återförsäljaren Expoautos (Sollentuna).

Under senare år har det skett relativt mycket inom bolaget, sedan börsintroduktionen har omsättningen närapå fördubblats. Detta har skett genom förvärv av ANZAK(2012) och Autoexpo(2012) samt en Joint Venture med Opel avseende Expoauto(2011). Kombinerat bidrog dessa bolag till att omsättningen ökade från 120,168 miljoner 2010 till 235,263 miljoner 2012. I samband med den förvärven har även många av de övriga nyckeltalen och siffrorna förändrats. De långfristiga skulder har närmast fyrdubblats, MABI har därutöver dubblat antalet anställda även resultatet har pressats nedåt då förvärven inte har lika gynnsamma siffror som MABI Hyrbilar.

Bolagen i koncernen

MABI Hyrbilar är ett hyrbilsföretag i Sverige som bedriver uthyrning och leasing av bilar och mindre lastfordon de har en bred fordonspark på cirka 2000 fordon. Bolaget har över 100 uthyrningskontor runt om i Sverige varav de flesta ligger från Stockholmsområdet och söderut. Flexibilitet är en av deras styrkor då kunden själv kan bestämma på vilket uthyrningsställe den vill hämta och lämna bilen, den breda fordonsflottan och effektiv administrationen gör det smidigt att boka ett fordon. Kunderna är både privatpersoner, företag, olika kommuner och landsting, MABI hade 2012, 7% av den svenska hyrbilsmarknaden.

Anzak är ett hyrbilsföretag i Berlin som bedriver uthyrning av personbilar och lätta lastbilar. Det har samma koncept som den svenska uthyrningsdelen men tyngdpunkten ligger på lastbilar. Verksamheten är idag liten i förhållande till Sverige.

Autoexpo är en auktoriserad återförsäljare av Subaru, Fiat, Alfa Romeo, Lancia och Jeep. Genom samarbete med Autoexperten är Autoexpo en fullserviceanläggning för samtliga bilmärken. Bolaget står idag för ca 100 miljoner av totalomsättningen. Expoauto är en auktoriserad återförsäljare och serviceverkstad för Opel. Bolaget ägs till 85 % av MABI rent och till 15% av Opel Sverige AB.

Marknad & konkurrenter

Marknaden för hyrbilar består idag av ett antal aktörer på den svenska marknaden, såsom Hertz, Avis, Budget och Europcar. Även de svenska bensinstationerna har växt inom hyr segmentet, framförallt riktar de sig gentemot privatpersoner. Även bilpooler har växt under senare år, Hertz har startat upp en bilpool, vid namn Sunfleet. Till övriga konkurrenter kan nämnas transportbolag, såsom flyg och tåg, då även dessa företag erbjuder kunden att ta sig från punkt A till B.

Ledning & Styrelse

VD för företaget är Andre Schleemann, han är ägare i bolaget med en andel på 5.5 %.

Styrelsen består av: Svante Carlsson, Stig Edling, Tommy Smidestam och Bo Törnblom, de har inga övriga styrelseuppdrag.

Alla styrelsemedlemmar är även till varierande grad ägare i bolaget, där Tommy Smidestam är största ägaren i bolaget, största utomstående ägare är Avanza Pension.

SWOT

Strength

Bolaget finns på många platser och erbjuder en stor flexibilitet till sina kunder. De har under senare år haft en aggressiv expansionstakt vilket starkt bolagets position på marknaden. MABI har låga fasta kostnader i framförallt biluthyrningsdelen. Ytterligare en fördel, som även skänker en viss trygghet till de övriga delarna av koncernen är MABI hyrbilars kontrakt som de har skrivit med kommun och landsting, vilket ger en stabilare grund.

Weaknesses

Totalt sett har MABI RENT en hög skuldkvot, detta bidrar till höga räntekostnader och kan motverka en ytterligare expansion av bolaget. Utöver detta har MABI RENT höga rörliga kostnader, framförallt är personalen väldigt dyr för bolaget. Förvärven som gjort under de senaste åren drar ner resultatet, dels har de kostat kapital, dels drar de fortfarande ut kapital ur bolaget, då de inte levererar vinst.

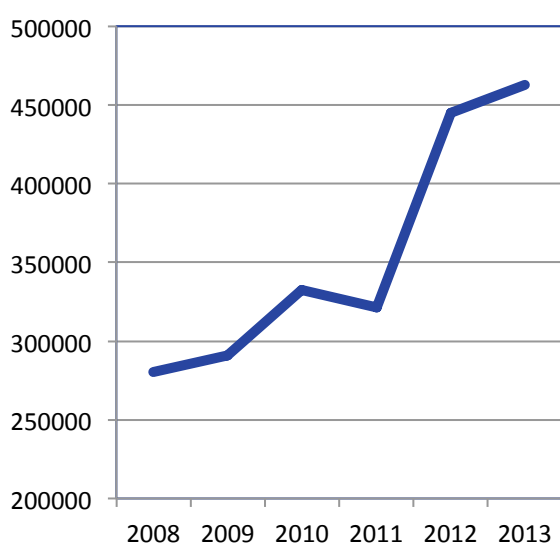
Opportunities

Inom koncernen hoppas man mycket på synergieffekter från de förvärv som man har gjort, framförallt på inköpsidan finns det stora möjligheter till minskade kostnader enligt VD. Det "ligger i tiden" att inte äga bil idag, unga prioriterar inte bilen, men det finns fortfarande ett behov av bil vid ett flertal tillfällen och det blir då aktuellt att hyra vid behov. MABI Hyrbilar har en mycket stark miljöbilsflotta, omkring 30%, detta banar väg för mer kontrakt inom offentlig verksamhet, då de ofta ställer krav på miljövänliga fordon.

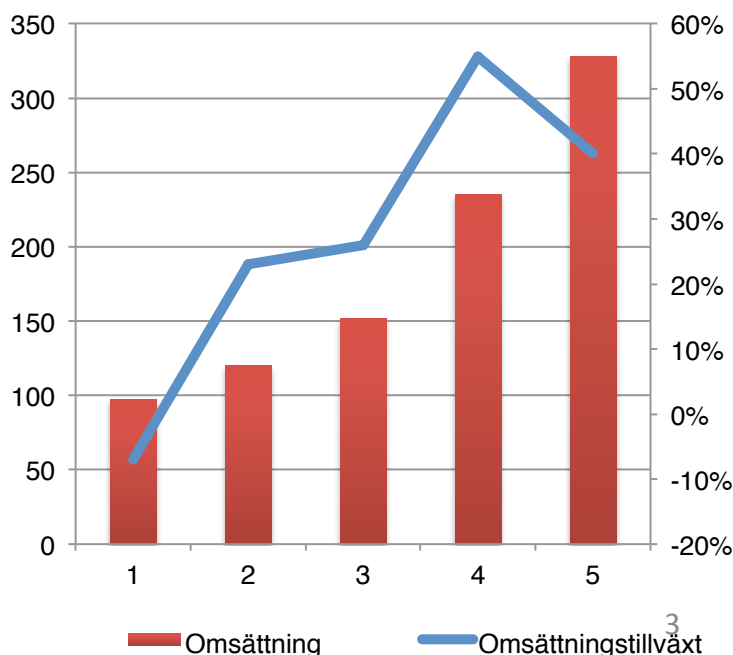
Threats

Vid en kraftigare lågkonjunktur kan bolaget vara i behov av externt kapital, detta då de har relativt små likvidamedel. Vid en kraftig högkonjunktur finns också eventuella problem, då den högre konjunkturen innebär högre räntor, givet den stora skuldkvoten som MABI har skulle detta kunna innebära en risk. Nyförvärven har såhär långt inte gett resultat, om förvärven inte slår väl ut så har de kostat mycket pengar och avvecklingen av dem kan även den bli kostsam.

Många starka konkurrenter, såsom Avis och Hertz, men även bensinstationerna har ökat sin exponering mot hyrbilar.



Skuldutveckling



Värdering

Under de senaste åren har MABI koncernen haft en kraftig tillväxt, detta har dock skett genom ett antal nyförvärv. De nya dotterbolagen har dubblat omsättningen på 2 år, samtidigt har det bidragit till att kostnadsbilden för bolaget blivit väsentligt högre även resultatet har försämrats under perioden och för 2013 spår både vi och ledningen en förlust. Merparten av omsättningen kommer enligt VD ifrån företag, landsting och kommuner varför deras efterfrågan på att hyra sina fordon istället för att investera i egna är avgörande för MABIs framtida resultat. Privatpersoners efterfrågan beror till stor del på turism, som i sin tur är väldigt konjunkturkänslig.

De nyvärvade dotterbolagen har så här långt inte levererat vinst till koncernen, detta kan dock ha naturliga förklaringar. Nyförvärv har en tendens att vara kostsamma de första åren innan synergieffekterna emellan företagen kommer på plats och den nya ledningens vision för dotterbolagen har slått igenom.

Även vi kan se fördelarna som ledningen vill förmedla med att MABIs hyrbilsverksamhet även har en återförsäljarverksamhet, då de kan ge bättre villkor för bägge parter. Inköpsidan är det som ledningen framförallt framhåller, där de kan få en bra bild över vad fordonen bör kosta att leasa, det kan även leda till bättre avtal med externa parter.

Verkstadsverksamheten har en stor fördel då det kan leda till att den anställda personal man har för sin egen reparation även kan användas till att arbeta med externa parter fordon.

Hur stor personalstyrkan bör vara är svårt att estimeras då vissa synergieffekter kan göra att en viss nerdragning av personal är möjligt, samtidigt spås en ökning av omsättningen och merparten av bolagen inom koncernen är beroende av en relativt hög personaltäthet, de beräknas därför nyanställa någon/några nya varje år. Därutöver spås personalkostnaderna per anställd öka med omkring 3 % per år i löneökningar och liknande kostnader.

Huvuduppgiften för MABI Rents ledning är att hålla de övriga kostnaderna så låga som möjligt, det finns en tydlig koppling emellan resultaten för de olika åren och hur stora de övriga kostnaderna är. Siffrorna har varierat något emellan åren, för 2013 spås övriga kostnader bli något högre än kommande år. De biter sig dock fast på en relativt hög nivå även under de kommande åren, mycket på grund av att nyförvärven kostar mer under några år samt att hyrbilsdelen dras med relativt höga kostnader. Räntekostnader är totalt sett för koncernen höga, detta är en del av den höga andelen bilar som köps in med leasing/låneavtal.

Resultatet bör dock under de kommande åren visa positiva siffror igen, profitmarginalen är dock även fortsättningsvis väldigt låg. EBIT och EBITDA marginalerna är efter nyförvärven betydligt lägre än tidigare, detta beror på att förvärvet av Autoexpo medför en minskad bruttomarginal.

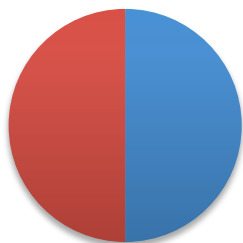
Kassaflödet väntas bli negativt för 2013, då förvärven har frestat på bolagets kassa. Men för de kommande åren förväntar vi oss att kassan återigen ska visa ett positivt nettoflöde.

För kommande år ger den förväntade vinsten, baserat på dagens aktiekurs ett P/E-tal på: 5,36 för 2014 samt 2,57 för 2015.

Ratinganalys

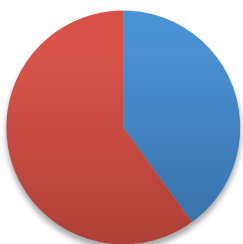
Vår ratinganalys utgörs av 5 värderingsnycklar där varje värderingsnyckel drivs av ett antal faktorer. Ratinganalysen utgörs på en skala mellan 1-10 där 10 är högsta betyg. Poäng anges i blått.

Ledning - 5 p



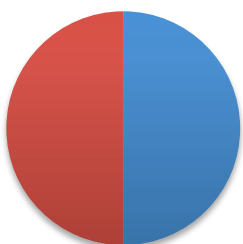
Stora delar av ledningen är ägare i bolaget, flertalet av dem har varit aktiva i bolaget under en längre tid. De förvärv som gjorts under de senaste åren väcker dock en hel del frågor och de behöver övertyga oss om att de kan förvalta dotterbolagen på ett bra sätt och få ut de potentiella synergieffekterna.

Trygg Placering – 4 p



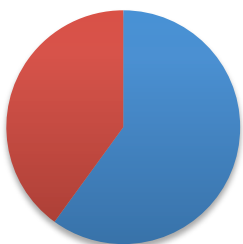
Det finns ett flertal riskfaktorer att ta hänsyn till, den med högst påverkan på företaget av dessa är den höga skuldkvoten. Utöver detta har bolaget växt kraftigt vilket ökat utgifterna markant och de kommer nu leverera ett förlustresultat för helåret 2013. Samtidigt finns det stora tillgångar, både i byggnader och inventarier som skulle kunna säljas av och de har före 2013 under lång tid levererat positiva nettoresultat.

Tillväxtpotential – 5 p



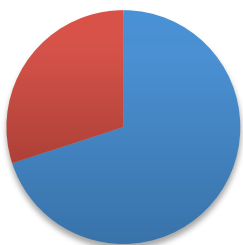
Enligt företagets VD så finns det inte särskilt stora möjligheter att växa organiskt, däremot kommer de fortsatt hålla koll på marknaden för potentiella nyförvärv även om det inte är aktuellt i dagsläget. Vi tycker dock att det finns viss potential av att växa organiskt, då de finns på många platser har varumärket förmåga att växa, vilket öppnar för att folk lättare får de top-of-mind.

Lönsamhet – 6 p



Det finns potential för att lönsamheten under de kommande åren kan tänkas bli relativt god. Uppnås de synergieffekterna som ledningen hoppas på finns det stora kostnadsbesparingar runt hörnet, därutöver är de ekonomiska utsikterna för konjunkturen som helhet för de kommande åren ljusare än tidigare, vilket betyder en uppsida på inte minst den privata delen av biluthyrningen.

Avkastningspotential – 7 p



Givet att MABI lyckas med sina synergieffekter finns det en stor potential för att ägare kan få fina framtida utdelningar. Det finns även som vi ser det en uppsida i aktien, då nyförvärven även har pressat ner kursen.

Sammanfattning

Rekommendationen för MABI Rent blir upp till den enskilde, då mycket utgår ifrån hur man väljer att se på bolaget samt ens egen individuella riskaptit.

Bull Scenario

Vid ett Bull scenario ser vi att bolaget lyckas med sina strategier och på så sätt får ett kraftigt förbättrat resultat. Om detta Bull scenario blir verklighet kommer MABI Rent att uppnå de synergieffekter som de hoppas på för de nyförvärv som de har gjort.

Synergieffekterna beror till stor del på inköpspriser, då de själva kan kontrollera sina marginaler genom Autoexpo, därutöver ser vi en viss synergi i verkstad/repairation av bilarna, genom Expoauto.

Därutöver tror vi att det är viktigt för MABI Rent att framöver växa på ett mindre kostsamt sätt, VD har dock uppgett att de ser små möjligheter till att växa organiskt. Men vi tror ändå att man kan göra mindre kostsamma nyförvärv och förhoppningsvis ändå fortsätta växa. Därutöver så har de börjat knyta ett stort antal kontrakt med kommuner/landsting samt företag.

Framförallt avtalen med offentlig verksamhet gör MABI Rent mindre konjunkturkänsliga. MABIs stora fördel gentemot deras konkurrenter är att de har en stor andel miljöfordon, uppemot 30 %, i sin fordonspark. Detta är ofta ett krav ifrån offentlig verksamhet och här står MABI starka.

Bear Scenario

Vid ett eventuellt Bear scenario blir dock situationen en helt annan för MABI Rent. I ett sådant Bear scenario kommer de få problem med att få ihop synergieffekterna emellan bolagen, vilket leder till att de övriga kostnaderna fortsatt kommer att vara väldigt höga, något som snabbt drar ner resultaten. Detta kan leda till att de får ett behov av att ta in nytt kapital.

Detta kommer främst att härledas till MABIs höga skuldkvot, de kan vid en sådan situation få problem med att betala sina lån. Om ekonomin går in i en kraftig högkonjunktur så kan MABI Rent eventuellt också få problem med sina skulder, om räntekostnaderna ökar måste den övriga verksamheten få ökade intäkter. Soliditeten har historiskt varit väldigt låg, men företaget har under dessa perioder levererat mer stabila resultat, nyförvärven har än så länge inte visat positiva resultat samtidigt som de bidragit till en ökad skuldsättningen för MABI Rent.

Slutsats

Det finns en uppsida i MABI Rent, marknaden tror inte på de nyförvärv som skett. Detta har i sin tur pressat kursen nedåt. Marknaden tror heller inte fullt ut på ledningens syn på hur synergieffekter kan leda till en effektivare verksamhet, däri finns en uppsida i kursen. Därutöver finns det goda möjligheter för en direkt avkastning i bolaget, EV/ Future Cash Flow 35 MSEK för 2014 och 24 MSEK för 2015. Det finns här en stor utdelningspotential för ägarna.

Analytiker:

Simon Andersson - äger ej aktier i MABI Rent

Andreas Luczak - äger ej aktier i MABI Rent

Nyckeltal - Bolagets performance

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Omsättningstillväxt		-7%	23%	26%	55%	57%	15%	10%
Bruttomarginal	100%	100%	100%	100%	65%	54%	60%	63%
EBITDA-marginal	46%	45%	51%	60%	26%	21%	22%	26%
EBIT-marginal	11%	7%	11%	27,8%	6,1%	2,9%	6,2%	10,6%
Nettomarginal	-3%	1%	4%	18%	1%	-1%	2%	5%
ROA	-1%	0%	1%	8%	0%	-1%	1%	4%
ROE	-40%	6%	37%	159%	12%	-44%	36%	54%
ROCE	-1%	0%	2%	9%	0%	-1%	2%	6%
ROIC	4%	1%	3%	13%	4%	3%	5%	8%
Soliditet	2%	3%	4%	5%	4%	2%	4%	7%
Kapitalets omsättningshastighet	0,37	0,33	0,34	0,44	0,50	0,75	0,78	0,78

Nyckeltal - Värderingsmultiplar

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
P/E	N/A	131,10	14,00	2,38	33,12	N/A	9,94	3,01
EV/EBITDA	5,53	6,17	5,47	4,26	7,93	6,93	6,40	5,15
EV/EBIT	23,36	37,56	25,20	9,17	33,62	51,10	22,84	12,65
P/S	0,00	0,00	0,18	0,55	0,28	0,18	0,17	0,16
EV/Sales	2,55	2,77	2,79	2,55	2,05	1,46	1,42	1,34
P/BV	0,00	0,00	1,88	4,59	6,78	14,61	5,37	1,88
Räntetäckningsgrad	0,77	1,16	1,87	3,24	1,15	0,69	1,51	2,72
FCF/EV	N/A	N/A	-0,09	0,04	-0,11	-0,05	-0,02	0,01
MV	0	0	22	84	66	66	66	66
EV	269	270	336	387	483	541	563	565

Resultaträkning

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Omsättning	105	98	120	152	235	370	395	423
Rörelsekostnader	-57	-54	-59	-61	-174	-292	-308	-313
EBITDA	49	44	61	91	61	78	88	110
Avskrivningar	-37	-37	-48	-49	-46,5	-67,5	-63,3	-65,2
EBIT	12	7	13	42	14	11	25	45
Finansnetto	-14,9	-6,2	-7,1	-12,6	-12,4	-15,6	-16,4	-16,7
EBT	-3	1	6	30	2	-5	8	28
Skatt	0,6	-0,5	-1,5	-2,1	0,0	-0,2	-1,6	-6,2
Nettoresultat	-3	1	5	28	2	-5	7	22
Omsättningstillväxt YoY		-7%	23%	26%	55%	57%	7%	7%

Balansräkning

MSEK	2008A	2009A	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Eget kapital	7	8	13	17	17	12	18	40
Totala tillgångar	287	299	352	347	470	490	509	540
Nettoskuld	269	270	314	303	417	476	498	500
Kassa och bank	12	21	19	18	28	-5	-16	-10
Sysselsatt kapital	268	278	335	321	419	414	422	445
Rörelsekapital	-210	-216	-228	-201	-190	-199	-201	-189
Soliditet	2%	3%	4%	5%	4%	2%	4%	7%

Kassaflöde

MSEK	2009A	2010A	2011A	2012A	2013E	2014E	2015E
Operativt CF exkl. förändr. rörelsekap.	#REF!	54	55	47	62	70	87
Förändring av rörelsekapital	#REF!	2	-7	-4	-24	-9	-7
CF löpande verksamheten	#REF!	55	48	43	39	61	80
CF investeringsverksamheten	#REF!	-102	-30	-112	-71	-73	-75
Fritt kassaflöde	#REF!	-46	18	-69	-32	-12	5
CF finansieringsverksamheten	#REF!	45	-19	78	0	1	1
Nettokassaflöde	#REF!	-2	-1	9	-32	-11	6