

ÖVERSIKT



Alcadon är exponerad mot fibermarknaden, vilken kännetecknas av stark strukturell tillväxt men väntas avta fram till 2020, efter att bredbandsmålet är uppnått. Bolaget positionerar sig nu för utbyggnaden av 5G-nätet, som prognostiseras växa med CAGR 50,9 % under perioden 2020-2026. I ett Base scenario handlas Bolaget till EV/EBITDA 8 på 2019 års prognos vilket resulterar i en indikativ uppsida om 28 %.

Alcadon ("Alcadon" eller "Bolaget") är en leverantör av produkter inom data- och telekommunikation i Norden. Bolaget tillhandahåller nätverks- och bredbandslösningar till fibernät, fastighetsnät, bostadsnät och tjänster såsom utbildning och felsökning. Sverige utgör största delen av Bolagets försäljning, där majoriteten av Bolagets kundbas består av nätverksinstallatörer. Bolaget säljer produkter från kända varumärken och från de egna varumärkena ECS och DC-line.

12-11-17 skrev Analyst Group en analys på Alcadon och erhöll då betyget Bull 3. Sedan dess har Bolaget framgångsrikt integrerat förvärven DataConnect och Svagströmsmaterial och nått en starkare tillväxt än väntat och samtidigt bibehållit lönsamheten med en EBITDA-marginal om ca 12 %. 15-05-18 meddelade Alcadon att de förvärvat den norska distributören av bredbandsnät, CableCom AS, som 2017 omsatte 93,4 MNOK. Till följd av detta anser Analyst Group att caset har stärkts och estimaten uppreviderats.

Kommentar på Q1-rapporten. Under Q1 växte Alcadon med 17 % varav 12 % organiskt, trots ett säsongsmässigt svagt kvartal. EBIT ökade med 32 % och stärkte EBIT-marginalen från 11 % till 12,4 %. Tillväxten drivs av en jämn, stark efterfrågan inom samtliga segment. Vidare har Bolaget sett en ökad efterfrågan på server- och datahallsprojekt. Utöver bredbandsutbyggnaden ser Bolaget även tillväxtpotential inför 5G-utbyggnaden och bedöms stå väl positionerade inför denna. Efter Q1-rapporten förvärvade Alcadon norska CableCom AS till en värdering om 7,7x EV/EBT. Alcadon bedriver redan verksamhet i Norge och genom förvärvet stärker Bolaget sin position i Norge. Förvärvet väntas leda till intäktssynergier till följd av korsförsäljning av Bolagens produkter och kostnads-synergier i form av inköp.

5G-nätet estimeras växa CAGR 50,9 % 2020-2026 och medför stora tillväxtpotentialer efter bredbandsutbyggnaden. Ett stort frågetecken för bolag exponerade mot fibermarknaden är vad som händer med tillväxten efter att regeringens bredbandsmål om 90 % 2020 är uppnått. Alcadon har tidigare varit leverantör av 3G- och 4G-utbyggnaden. De första 5G-näten väntas testas under 2018 och Bolagets ambition är att bli en viktig aktör inom dess utbyggnad. 2020 brukar estimeras vara den tidpunkt då det finns kommersiell tillgänglighet.¹ Under perioden 2020-2026 estimeras marknaden för 5G-infrastruktur växa med en CAGR om 50,9 %.² Enligt Bolaget kommer flertalet nya antenner behöva byggas till 5G-nätet och till dessa antenner kommer fibernät behövas. Alcadon bedöms vara väl positionerade och kunna kapitalisera på 5G-utbyggnaden via en kompetent ledning som varit med om många teknologiska paradigmskiften för att kunna kapitalisera på 5G-utbyggnaden.

NUVARANDE KURS

50 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

42 kr

65 kr

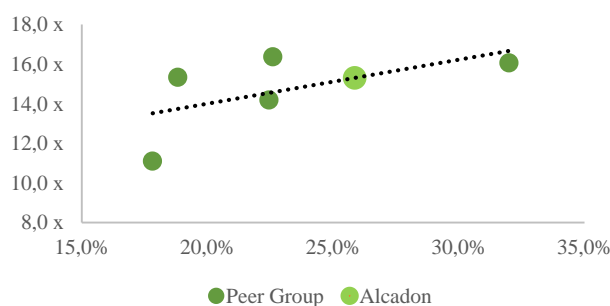
72 kr

Värderas till EV/EBITDA 8 på 2019 års prognos. I ett Base scenario prognostiseras omsättningen uppgå till 717 MSEK, motsvarande en tillväxt om 24 % på 2018E. Tillväxten drivs av en fortsatt hög efterfrågan från fibermarknaden, konsolidering av förvärvet CableCom AS och ett ökat antal projekt inom server- och datorhallar. EBITDA-marginalen väntas stärkas från 12,5 % (2017) till 13 % på 2018 års prognos. Den förbättrade lönsamheten härleds till en ökad försäljning av egna varumärken samt att Bolaget visat på god OPEX-kontroll under 2017 vilket väntas bibehållas. Givet dessa antaganden värderas Alcadon till EV/EBITDA 10 på 2018E och EV/EBITDA 8 på 2019E.

MSEK	2017A	2018E	2019E
Omsättning	580	717	876
Tillväxt (Y/Y)	103 %	24 %	22 %
EBITDA	72,4	93	115
EBITDA-%	12,5 %	13 %	13,1 %
EV/EBITDA	10	10	8

Targetmultipel om 15,3 ger en indikativ uppsida om 28 %. Targetmultipeln om 15,3 bestäms genom en multipelregression. Regressionen sätter peers nuvarande värdering (R12M) i förhållande till dess förväntade EBITDA-tillväxt enligt estimat. Peers utgörs av Transtema, Hexatronic, DistIT, Bahnhof och Bredband2. Regressionen implicerar en targetmultipel om EV/EBITDA 15,3. Det ska betonas att datamaterialet innehåller relativt få datapunkter med stor spridning. Därmed bör den implicerade targetmultipeln ses som ett grovt estimat. I ett Base scenario handlas Alcadon till EV/EBITDA 8 vilket ger en uppsida om 28 % på 2019 års prognos. I ett Bull scenario estimeras targetmultipeln till EV/EBITDA 17 vilket ger en uppsida om 43 %. I ett Bear scenario uppgår targetmultipeln till EV/EBITDA 10 vilket motsvarar en nedsida om -16 %.

EV/EBITDA mot EBITDA-tillväxt



¹ PTS, "PTS tillgängliggör spektrum för storskaliga 5G-tester", 2017-03-31.

² Markets and Markets, "5G Infrastructure", 2017.

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull

Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för Bolaget.

Definition Bear

Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för Bolaget.

Övrigt

Analyst Group har inte mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.

Innehavsredovisning

Analyst Group äger aktier i: Alcadon Group, DDM Holding, Sdiptech, TalkPool, Nordic Leisure, Sleepo, Aspire Global och Nordic Waterproofing.

Staffan Bülow äger aktier i: Alcadon Group, DDM Holding, TalkPool och Nordic Waterproofing.

Johan Brown äger aktier i: Alcadon Group.

Sebastiaan Würtz äger inga aktier.

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

Analysen har ingen planerad uppdatering.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2018). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.