

## ÖVERSIKT



Balco uppvisade en organisk tillväxt om 23 % och EBIT-tillväxt om 45 % 2017. Bolaget estimeras växa med 12 % CAGR 2018E-2020E och nå en EBITDA-marginal om 14 % 2020E. Denna utveckling drivs av stark marknadstillväxt, positiv orderstocktillväxt, ökade marknadsandelar och förvärvsmöjligheter. En DCF-värdering implicerar ett aktiepris om 83,1 SEK, motsvarande en potentiell uppsida om 36 % från dagens kurs.

**Balco Group AB** ("Balco" eller "Bolaget") är en leverantör av balkonger och verksamt på balkongmarknaden inom segmenten renovering och nybyggnation. Bolaget erbjuder kundpassade balkonglösningar till bostadsrättsföreningar, privata fastighetsägare, allmännyttan samt byggbolag. Bolagets huvudmarknader är dels Sverige och Norge, där de är marknadsledande med marknadsandel om 17 % respektive 21 %, och dels Danmark där Balco är näst störst om 10 % 2016. Huvudmarknaderna representerar 89 % av Bolagets omsättning 2016, där övriga marknader såsom Tyskland, Finland, Storbritannien och Nederländerna står för resterande.

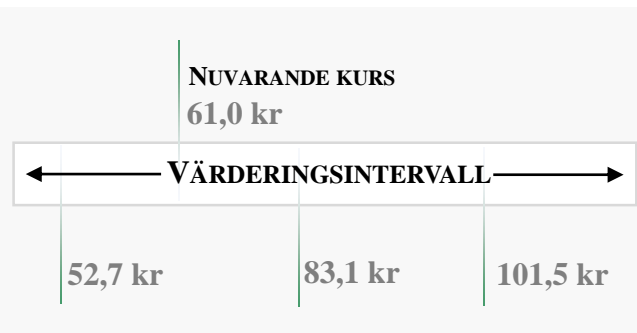
**Stark organisk tillväxt väntas framgent och lågt ND/EBITDA ger förvärvsutrymme.** Balco uppvisade en organisk tillväxt om 23 % samt EBITDA-tillväxt om 45 % 2017. Bolaget väntas fortsätta sin positiva utveckling framgent och växa med 12 % CAGR 2018E-2020E och uppnå en EBITDA-marginal om 14 % 2020E. Detta drivs av den starka marknadstillväxten på huvudmarknaderna om 12,8 % CAGR fram till 2020, ökat strategiskt fokus inom det lönsamma renoveringssegmentet samt fortsatt positiv orderstockutveckling om 12 % 2018E-2020E.<sup>1</sup> Vidare har Bolaget ett ND/EBITDA om 0,7x samtidigt som det finansiella målet motsvarar 2,5x. Detta ger utrymme för förvärv på den fragmenterade balkongmarknaden, vilket är en del av Bolagets tillväxtstrategi. Potentiella förvärv antas ge möjligheter till nya kundsegment samt stärkt marknadsposition på lokala marknader.

**Ökat strategiskt fokus mot det lönsamma renoveringssegmentet.** Under 2015 utgjorde renovering 67 % av den totala balkongmarknadens omsättning på Bolagets huvudmarknader. Samtidigt motsvarade Balcos fokussegment renovering 86 % av Bolagets totala omsättning samt en justerad EBIT-marginal om 13,5 % 2017. Nybyggnationssegmentet uppvisade i sin tur en negativ EBIT-marginal om -5,2 % under samma period. Bolagets strategi är att framgent ytterligare fokusera på sin nischposition inom renoveringssegmentet. Detta för att minska exponeringen mot det mer konjunktur känsliga nybyggnationssegmentet och fortsatt öka marknadsandelar inom renovering. Till följd av den strategiska satsningen uppvisade Balco en positiv utveckling i orderings- samt orderstockstillväxt inom renoveringssegmentet om 26 % respektive 20 % 2017.

**Tydliga konkurrensfördelar i effektiv sälj- och produktionsprocess.** Balco har sedan 2014 genomfört stora investeringar för att skapa en konkurrenskraftig samt effektiv säljorganisation, vilket lett till effektivare säljprocesser samt stärkt lokal närvaro på Bolagets

<sup>1</sup>Prospekt Balco, 2017

<sup>2</sup>PWC, Riskpremien på den svenska aktiemarknaden, 2017



huvudmarknader. Detta har varit en av de bidragande faktorerna till Bolagets orderingsökning om 170,6 % 2014-2017. Trots kraftig expansion och ökning om 63 % i antal anställda mellan 2014-2017 har Bolaget lyckats öka omsättningen per anställd med 7 % under samma period. Vidare har Bolaget en konkurrensfördel i deras effektiva tillverknings- och leveransplattform med strategiskt belägna produktionsfabriker i Sverige, Danmark och Polen. Detta ger närhet till Bolagets huvudmarknader, vilket leder till kortare ledtider och lägre transportkostnader. Samtidigt antas den nya produktionsfabriken i Polen kunna öka produktionskapaciteten med 50 %.

**I ett Base scenario implicerar DCF-värdering en potentiell uppsida om 36 % från dagens kurs.** DCF-värderingen är beräknad utifrån en WACC om 10 % samt storlekspremie om 1,5 %.<sup>2</sup> I ett Base scenario antas Balco nå en årlig omsättnings-tillväxt om 12 % till följd av den starka marknadstillväxten på huvudmarknaderna, ökat strategiskt fokus inom det lönsamma renoveringssegmentet, fortsatt satsning mot effektiva sälj- och produktionsprocesser samt positiv orderstockutveckling om 12 % 2018E-2020E. Detta ger ett indikativt aktiepris om 83,1 SEK.

**I ett Bull scenario implicerar DCF-värdering en potentiell uppsida om 66 % från dagens kurs.** I ett Bull scenario antas byggkonjunkturen hållas stabil samtidigt som Bolaget kraftigt ökar sina marknadsandelar inom framförallt det lönsamma renoveringssegmentet. Givet en EBIT-marginal om 13,1 % efter det sista årets fria kassaflöde samt lägre WACC om 9 % ger DCF-värdering ett implicerat aktiepris om 101,5 SEK.

**I ett Bear scenario implicerar DCF-värdering en potentiell nedsida om 14 % från dagens kurs.** Bolaget antas i ett Bear scenario vara kraftigt exponerat mot en potentiellt volatil byggkonjunktur framgent samt påverkas av förvärvsrelaterade problem. Givet antaganden om en högre WACC om 13 % samt EBIT-marginal om 8,1 % efter det sista årets fria kassaflöde ger DCF-värdering ett implicerat aktiepris om 52,7 SEK. Nedan presenteras en känslighetsanalys, vilken illustrerar hur indikerat värde styrs av gjorda antaganden.

	Indikativt aktiepris	WACC				
		13,0%	12,0%	11,0%	10,0%	9,0%
EBIT-marginal	83,1 SEK	52,7	60,0	69,3	81,4	97,8
	8,1%	53,0	60,3	69,7	82,0	98,6
	9,1%	53,3	60,7	70,2	82,5	99,3
	10,1%	53,5	61,1	70,6	<b>83,1</b>	100,0
	11,1%	53,8	61,4	71,1	83,7	100,8
	12,1%	54,1	61,8	71,5	84,2	101,5

# 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:** Drillcon, Alcadon Group, DDM Holding, Sdiptech, TalkPool, Stillfront Group, Noridc Leisure, Sleepo, Aspire Global och Nordic Waterpoofing.

**Patrik Nilsson äger aktier i:** Aspire Global.

**Jacob Andersson 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.