

# FM MATTSSON MORA GROUP AB

ANALYTIKER: JACOB ANDERSSON

## ÖVERSIKT



FM Mattsson är den ledande aktören på blandarmarknaden (kranar och termostat) i Norden med marknadsandel om 33 %. Bolaget väntas framgent tappa marknadsandelar på huvudmarknaden Norden till följd av prispres och risker på byggmarknaden där Bolaget estimeras växa med 0,5 % CAGR 2018E-2020E. Samtidigt estimeras Bolaget uppnå en lägre EBIT-marginal om 7,4 % 2020E, motsvarande en minskning om 0,9 procentenheter från 2017.

**FM Mattsson Mora Group AB** ("FM Mattsson" eller "Bolaget") är verksamt på blandarmarknaden inom segmenten ROT (Renovering, Om- och Tillbyggnad) samt nybyggnation. Bolaget är tillverkare och leverantör av vattenkranar och termostatlösningar. FM Mattsson är idag den ledande aktören på Bolagets huvudmarknad Norden. Bolaget är marknadsledande i Sverige och Norge med marknadsandel om 61 % respektive 22 % och en av de största aktörerna i Finland och Danmark om 6 % och 23 % 2016.<sup>1</sup> Huvudmarknaden står för 89 % av Bolagets omsättning, där övriga marknader såsom Tyskland, Belgien och Nederländerna utgör resterande.

**Stark och bred produktportfölj ger konkurrensfördelar.** Bolaget har en konkurrenskraftig och bred produktportfölj där varumärkena *FM Mattsson*, *Mora Armatur* och *Damixa* kompletterar varandra och täcker blandarmarknadens tre prissegment *ekonomi*, *medium* och *premium*. Bolaget är genom *FM Mattsson* och *Mora Armatur* starkast inom mediumsegmentet, där dessa varumärken står för 45 % respektive 33 % av Bolagets försäljning 2017. Samtidigt utgör mediumsegmentet 70 % av den totala blandarmarknadens omsättning 2016, vilket gör Bolaget väl positionerade inom segmentet. Vidare är Bolagets produkter i framkant rörande egenskaper som teknikhöjd, miljö och design i Norden. Positioneringen på marknaden och den starka produktportföljen är bidragande faktorer till att FM Mattsson uppnått en positiv tillväxt om 5 % CAGR 2014-2017.

**Exponering mot grossisters prispåverkan samt risker i ROT- och nybyggnationssegmentet.** Både grossister och återförsäljare såsom Ahlsell, Dahl och Onninen har stark prispåverkan på blandarmarknaden. Samtidigt estimeras omkring 59 % av FM Mattssons försäljning gå via dessa aktörer. Bolaget kommer framgent vara kraftigt exponerade mot att förlora huvudkunder på huvudmarknaderna till följd av prispres från grossister, samt ökad konkurrens från både lokala aktörer som Oras och internationella aktörer som Hansgrohe och Grohe. Dessutom är Bolaget exponerat mot tillväxt på byggmarknaden, vilket i sin tur är påverkat av den underliggande bostadsmarknaden. Nyproduktionen av bostäder antas minska med 30 % 2017-2019E, motsvarande ett tapp om omkring 20 000 byggnader.<sup>2</sup> Samtidigt kommer Bolaget framgent påverkas av förändringar i lägre efterfrågan inom ROT-segmentet. Under 2017 utnyttjades ROT-avdraget bland hushåll i Sverige för 17 % mindre än 2016, motsvarande en minskning om 1,9 mdSEK.<sup>3</sup> Detta är bidragande faktorer till estimerad lägre försäljningstillväxt om 0,5 % CAGR 2018E-2020E samt lägre EBIT-marginal om 7,4 % 2020E, motsvarande en minskning om 1,6 procentenheter från 2017.



**Lågt ND/EBITDA om 0,01x ger utrymme för ytterligare förvärvsmöjligheter.** FM Mattsson genomförde 2014 ett förvärv av Damixa, vilket lett till samordnings- och effektivitetsvinster i produktionen med ökad bruttomarginal om 5 % 2014-2017. Samtidigt har det stärkt Bolagets marknadsposition i Danmark med ökad marknadsandel om 6 % 2014 till 23 % 2016. Bolaget har ett lågt ND/EBITDA om 0,01x och kan komma att genomföra ytterligare förvärv framgent för att förbättra sin position på huvudmarknaden Norden, stärka sina produktportfölj samt generera produktionskapacitetsvinster. Vid eventuella förvärv kan Bolagets således åstadkomma en högre tillväxt och förbättrade EBIT-marginaler än det estimerade om 0,5 % 2018E-2020E respektive 7,4 % 2020E.

**I ett Base scenario implicerar en DCF-värdering potentiell nedsida om 2 % från dagens kurs.** DCF-värderingen är beräknad utifrån en WACC om 9,7 % samt storlekspremie om 1,2 %.<sup>4</sup> I ett Base scenario antas Bolaget vara kraftigt exponerat mot prispres från grossister och risker i ROT- och nybyggnationssegmentet. Således estimeras en minskad försäljningstillväxt om 0,5 % CAGR 2018E-2020E och lägre EBIT-marginal om 7,4 % 2020E. En DCF-värdering ger ett implicerat aktiepris om 78 kr, motsvarande en nedsida om 1 % från dagens kurs.

**I ett Bull scenario implicerar en DCF-värdering potentiell uppsida om 20 % från dagens kurs.** I ett Bull scenario hålls byggkonjunkturen stabil och mindre volatil samtidigt som Bolaget genomför förvärv, vilka antas driva på tillväxt och marginaler. Givet en tillväxt om 2,7 % CAGR 2018E-2020E samt en högre EBIT-marginal om 8,6 % 2020E ger DCF-värdering ett implicerat aktiepris om 94,5 kr, motsvarande en potentiell uppsida om 21 %.

**I ett Bear scenario implicerar en DCF-värdering potentiell nedsida om 16 % från dagens kurs.** I ett Bear scenario är Bolaget kraftigt exponerat mot en volatil byggkonjunktur samt tappar huvudkunder genom prispres i Norden. Således antas en negativ tillväxt om -1,5 % CAGR 2018E-2020E samt EBIT-marginal om 6,7 % 2020E. En DCF-värdering ger ett implicerat aktiepris om 65,7 SEK. Nedan presenteras en känslighetsanalys som illustrerar hur indikerat värde styrs av gjorda antaganden i ett Base scenario.

	Indikativt aktiepris	WACC				
		10,7 %	9,7 %	8,7 %	7,7 %	6,7 %
EBIT-marginal	78,0 SEK					
	5,4 %	64,6	70,1	77,1	86,5	99,5
	6,4 %	67,7	74,0	82,0	92,8	108,0
	7,4 %	70,9	<b>78,0</b>	87,2	99,5	116,8
	8,4 %	74,0	81,9	92,1	105,8	125,3
	9,4 %	77,1	85,7	97,0	112,1	133,8
	10,4 %	80,2	89,6	101,9	118,5	142,2

<sup>1</sup> FM Mattsson Mora Group, *Prospekt*, 2017.

<sup>2</sup> Sveriges Bygginstrument, *Nordisk Byggekongress 2017-2018*, 2018.

<sup>3</sup> Skatteverket, *Rot- och rutbetalningar, statistik*, 2017.

<sup>4</sup> PWC, *Riskpremie på den svenska aktiemarknaden*, 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:** Drillcon, Alcadon Group, DDM Holding, Sdiptech, TalkPool, Stillfront Group, Nordic Leisure, Sleepo, Aspire Global och Nordic Waterpoofing.

**Jakob Lembke äger aktier i:** Alcadon Group, Aspire Global, DDM Holding, TalkPool, Stillfront Group, Nordic Leisure och Nordic Waterpoofing.

**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.