

Lyckegård Group AB ("Lyckegård" eller "Bolaget") erbjuder en bred produktportfölj av redskap för den hållbara jordbrukaren, genom vilken Bolaget väntas kapitalisera på omställningen mot ett mer hållbart jordbruk, vilket bl.a. drivs på av målsättningar från EU. Lyckegård har även genomfört två förvärv inom bevattning, Östrops Bevattning samt KSAB Golf Equipment, genom vilka Lyckegård får exponering mot den starkt växande bevattningsmarknaden, såväl som att koncernen stärker sin lönsamhet. Baserat på en estimerad nettoomsättning om 238 MSEK år 2024, en målmultipel om EV/S 1,2x, samt en diskonteringsränta om 12,3 %, härleds ett potentiellt nuvärde per aktie om 5,0 SEK i ett Base scenario.

▪ Kapitaliserar på en mer hållbar odlingsmarknad

EU har en målsättning om att 25 % av den odlingsbara arealen ska bli ekologisk år 2030, en siffra som uppgick till 9 % år 2020 och har vuxit från ca 5,5 % år 2012. Givet den historiska tillväxten samt EU:s målsättning, väntas andelen odlad ekologisk areal fortsätta växa framgent, vilket Lyckegård förväntas kapitalisera på genom Bolagets produktportfölj avseende redskap för ett hållbart jordbruk.

▪ Bevattningsmarknaden står inför ett skifte

Den globala marknaden för mikrobevattningssystem estimeras växa med en CAGR om 13,8 % mellan åren 2023-2030, där en bidragande faktor till den starka tillväxten väntas vara klimatförändringar. Det kommer innebära att bevattningssystem blir aktuellt för växtlighet som tidigare inte behövde det. Genom att Lyckegård via Östrops och KSAB erbjuder pumpstationer och olika bevattningssystem kan dotterbolagen kapitalisera på den växande marknaden.

▪ Lönsamhetsförbättringar i sikte

Lyckegård estimeras förbättra lönsamheten under år 2023 jämfört med år 2022, drivet bl.a. av de förvärv som genomförts inom affärsområdet Water. Östrops och KSAB uppvisade en EBITDA-marginal om 11 % respektive 7 % år 2022, att jämföra med Lyckegård som på fristående basis uppvisade ett negativt resultat under år 2022. Därtill har ett besparingsprogram lanserats inom Soil & Seed under Q4-22, vilket väntas medföra minskade kostnader om ca 7 MSEK årligen, och således bidra till en högre marginal.

▪ Kassapositionen är viktig att bevaka

Lyckegårds kassa uppgick vid utgången av Q1-23 till ca 1,2 MSEK, efter periodens utgång har Bolaget genomfört en riktad nyemission om ca 21,5 MSEK, där nettolikviden i sin helhet avses användas för betalning av förvärvet av KSAB. Resterande del av kontantdelen av köpeskillingen betalas med befintlig lånefacilitet samt kassa. Givet detta blir kassan viktig att bevaka framgent, och det går enligt Analyst Group inte att utesluta ytterligare kapitalanskaffningar framöver. Det ska dock tilläggas att Bolaget innehar en outnyttjad checkräkningskredit om ca 4,3 MSEK, vilken kan utnyttjas.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
1,9 kr

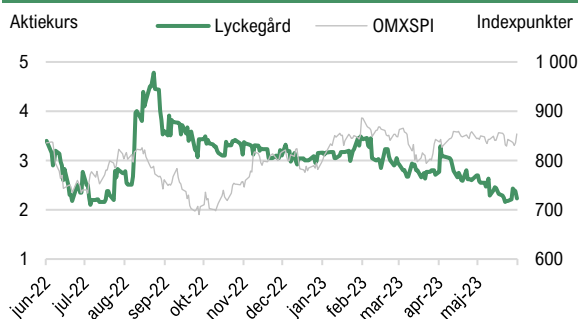
Base
5,0 kr

Bull
6,3 kr

NYCKELDATA

| | |
|-------------------------------|----------------------------------|
| Senast betalt (2023-06-02) | 2,23 |
| Antal Aktier (st.) | 43 656 827 |
| Market Cap (MSEK) | 97,3 |
| Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) | 21,0 |
| Enterprise Value (MSEK) | 118,3 |
| Lista | Nasdaq First North Growth Market |
| Kvartalsrapport 2 2023 | 2023-08-21 |

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

| | |
|---------------------------------|--------|
| Säljare av KSAB | 27,3 % |
| Hans Bergengren | 10,4 % |
| Entreprenörinvest Sverige AB | 9,8 % |
| First Venture | 9,1 % |
| LJK Fastigheter AB ¹ | 7,5 % |

PROGNOSER (MSEK)

| | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------------------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning | 54,3 | 170,8 | 239,0 | 264,0 |
| Bruttokostnader | -40,6 | -102,1 | -124,1 | -136,5 |
| Bruttoresultat | 25,4 | 75,3 | 106,9 | 118,6 |
| Bruttomarginal | 25,2% | 40,3% | 42,9% | 43,6% |
| Rörelsekostnader | -38,3 | -63,6 | -84,3 | -88,3 |
| EBITDA | -12,9 | 11,6 | 22,6 | 30,2 |
| EBITDA-marginal (adj.) ² | -45,2% | 3,0% | 7,6% | 10,1% |
| P/S | 1,8 | 0,6 | 0,4 | 0,4 |
| EV/S | 2,2 | 0,7 | 0,5 | 0,4 |
| EV/EBITDA | neg. | 10,0 | 5,2 | 3,9 |
| EV/EBIT | neg. | neg. | 17,1 | 8,4 |

¹Styrelseledamot Lars Askling äger bolaget

²Justerat för aktiverat arbete och övriga intäkter.

Innehållsförteckning

| | |
|--------------------|-------|
| Investeringsidé | 3 |
| Bolagsbeskrivning | 4-5 |
| Marknadsanalys | 6 |
| Finansiell prognos | 7-10 |
| Värdering | 11 |
| Bull & Bear | 12 |
| Ledning & styrelse | 13 |
| Appendix | 14-17 |

OM BOLAGET

Lyckegård är en koncern indelad i två affärssegment; *Soil & Seed* och *Water*. Inom *Soil & Seed* erbjuder Lyckegård en bred portfölj av redskap för ett hållbart och ekologiskt jordbruk, vilket täcker jordbrukarens behov under hela odlingsåret. Produkterna kan användas av både ekologiska och konventionella lantbrukare som vill minska användningen av bekämpningsmedel. Inom *Water* erbjuder Lyckegård främst olika typer av bevattningssystem, vilket bl.a. innefattar pumpstationer, sprinklers och bevattningsmaskiner från kända varumärken såsom danska FASTERHOLT. Lyckegård är noterade på Nasdaq First North Growth Market sedan år 2022.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Christian Bjärntoft

Styrelseordförande Anders Holm

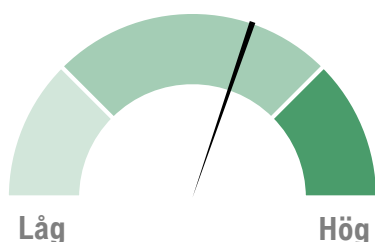
ANALYTIKER

Namn Axel Ljunghammer

Telefon +46 706 554 551

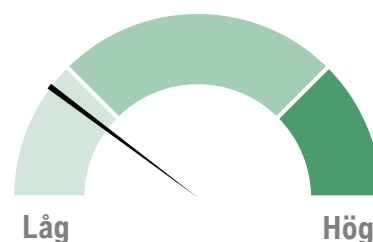
E-mail axel.ljunghammer@analystgroup.se

Värde drivare



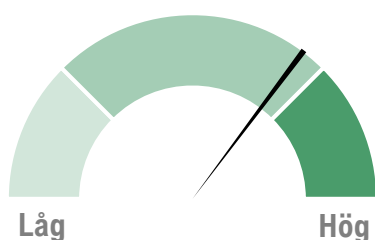
Lyckegård kapitaliserar på starka marknadstrender inom de båda affärssegmenten, vilka främst drivs på av miljöaspekter, regulationer och klimatförändringar, vilket anses utgöra långsiktiga värde drivare. Vidare väntas produktutveckling vara en viktig värde drivare för Lyckegård framgent, där exempelvis nya modeller av Bolagets viktigaste maskin Cameleon väntas presenteras i slutet av år 2023.

Lönsamhet



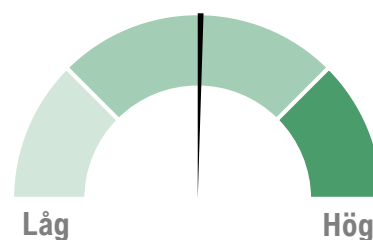
Lyckegård har historiskt visat svag lönsamhet till följd av produktutveckling och den resa som Bolaget har gjort från att vara ett en-produktsbolag till att erbjuda en helhetstäckande portfölj avseende redskap för ett hållbart lantbruk. Däremot väntas de förvärv som genomförts inom affärsområdet Water det senaste året bidra positivt till lönsamheten. Betyget utgår från historisk lönsamhet och är ej framåtblickande.

Ledning & Styrelse



Lyckegårds ledning och styrelse innehar en bred erfarenhet från investeringar, affärsutveckling och lantbruksmarknaden. VD Christian Bjärntoft har före han tillträdde sin post år 2019 innehaft olika roller inom försäljning och affärsutveckling. Insiderägandet uppgår till ca 33 %, vilket ingjuter förtroende att skapa aktieägarvärde.

Risk



Lyckegårds kassa uppgick vid utgången av Q1-23 till 1,2 MSEK, varefter Bolaget har genomfört en riktad emission om 21,5 MSEK, där emissionslikviden till stor del ska användas som betalning för förvärvet av KSAB. Således ser Analyst Group det som viktigt att Lyckegård kan integrera förvärven snabbt i koncernen och stärka lönsamheten under kommande kvartal för att således visa på ett uthålligt positivt kassaflöde. Det ska dock tilläggas att Bolaget innehar en outnyttjad checkräkningskredit om ca 4,3 MSEK.

13,8 %
CAGR mellan åren
2023-2030

Klimatförändringar leder till nya utsikter på bevattningsmarknaden

Den globala marknaden för mikrobevattningssystem, vilken Lyckegård adresserar genom Bolagets affärsområde Water, väntas växa med en CAGR om 13,8 % mellan åren 2023-2030 för att vid slutet av prognosperioden värderas till 34,3 mdUSD. Den största drivaren av tillväxten väntas vara klimatförändringar, vilka väntas leda till att växtlighet som tidigare inte behövt någon bevattning utan kunnat leva på regnvatten som faller, nu istället behöver bevattningssystem. Klimatförändringarna har bl.a. medfört kraftigare nederbörd, däremot under färre tillfällen under en säsong, vilket således lett till ett ökat beroende av bevattningssystem för att upprätthålla en jämnare bevattning. Vidare väntas även en växande popularitet av s.k. droppbevattningssystem, vilket innebär att vatten droppar långsamt till växternas rötter och att stora mängder vatten därmed kan sparas, utgöra en stark tillväxt drivare på marknaden. Detta är något vi räknar med att Lyckegård ska kunna kapitalisera på.

EU:s målsättningar väntas driva på den ekologiska lantbruksmarknaden

De senaste årens ökade fokus på klimatförändringar har drivit på omställningen mot ett mer ekologiskt och hållbart jordbruk. EU driver på konverteringen genom målsättningen att 25 % av den odlade arealen i området ska vara ekologisk år 2030. Andelen uppgick till 9 % år 2020, varför fortsatt stora investeringar väntas under kommande år för att nå målet. Tillväxten drivs bl.a. av att EU skapar incitament för jordbrukare att investera i redskap för ett hållbart jordbruk, exempelvis genom subventioner på redskap likt de Lyckegård säljer. Givet att andelen ekologiskt odlad areal är lägre i Europa än i Sverige, 9 % i EU jämfört med 20 % i Sverige, väntas en starkare tillväxt under kommande år på den europeiska marknaden. Således ser Analyst Group det som en viktig värde drivare att Lyckegård fortsätter Bolagets expansion till den europeiska marknaden för att fortsätta leverera en organisk tillväxt. Expansionen väntas drivas av att Lyckegård erbjuder en komplett produktportfölj för den ekologiska och hållbara lantbrukaren, med redskap som innehar flera fördelar jämfört med konkurrerande produkter. Exempelvis så besitter Bolagets viktigaste redskap inom Soil & Seed, Cameleon, fördelar i termer av flexibilitet, där maskinen möjliggör att radhackning, sådd och gödningsmyllning kan ske med hjälp av ett (1) redskap snarare än tre olika, vilket således skapar incitament för jordbrukare att investera i en Cameleon.

Positivt kassaflöde runt hörnet

Lyckegård har en historia av svag lönsamhet men har under det senaste året gjort två förvärv, Östorps Bevattning samt KSAB, vilka kommer ligga till grund för affärsområdet Water och bidra till ökad lönsamhet. Water levererade år 2022 (proforma) en omsättning om ca 154 MSEK med ett EBITDA-resultat om ca 13 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om ca 8,5 %. Water väntas fortsätta växa stabilt kommande åren och successivt förbättra marginalen, för att år 2027 leverera ett EBITDA-resultat om ca 44 MSEK med en EBITDA-marginal om ca 19 %. Lyckegård genomför även kostnadsbesparingar inom Soil & Seed vilket således förväntas resultera i ytterligare marginalförstärkningar framgent. År 2023 estimeras Lyckegård sammantaget uppvisa ett rapporterat EBITDA-resultat om ca 11,9 MSEK, motsvarande 16,2 MSEK proforma, likväl som ett positivt kassaflöde från den löpande verksamheten, vilket enligt Analyst Group väntas medföra en uppvärdering av aktien.

Prognos och värdering

Lyckegård väntas växa omsättningen från 54 MSEK år 2022 till 314 MSEK år 2027, motsvarande en CAGR om 42 %, vilket är drivet dels av förvärv, dels organisk tillväxt. Sett till endast den organiska tillväxten så väntas denna uppgå till i genomsnitt 10 % per år (CAGR) över prognosperioden. Baserat på en omsättning om 238 MSEK år 2024, en applicerad målmultipel om EV/S 1,2x och diskonteringsränta om 12,3 %, härleds ett potentiellt nuvärde per aktie om 5,0 SEK i ett Base scenario.

Kassapositionen viktig att bevaka framgent

Lyckegårds kassa uppgick vid utgången av Q1-23 till 1,2 MSEK, samtidigt som de räntebärande skulderna uppgick till 22,2 MSEK. Efter periodens utgång har Bolaget genomfört en riktad nyemission om ca 21,5 MSEK där nettolikviden i sin helhet avses användas för att finansiera köpeskillingen för förvärvet av KSAB. Det bör dock tilläggas att KSAB:s befintliga kassa kommer att tillfalla Lyckegård, vilken vid utgången av år 2022 uppgick till ca 3 MSEK, samt att Bolaget har en outnyttjad checkräkningskredit om ca 4,3 MSEK. Likväl blir kassapositionen viktig att bevaka framgent, där Analyst Group ser det som avgörande att Bolaget skalar upp försäljningen med god kostnadskontroll och därmed successivt förbättrar lönsamheten och kassaflödet.

16 MSEK
EBITDA år 2023E
proforma

Ansträngd
kassaposition



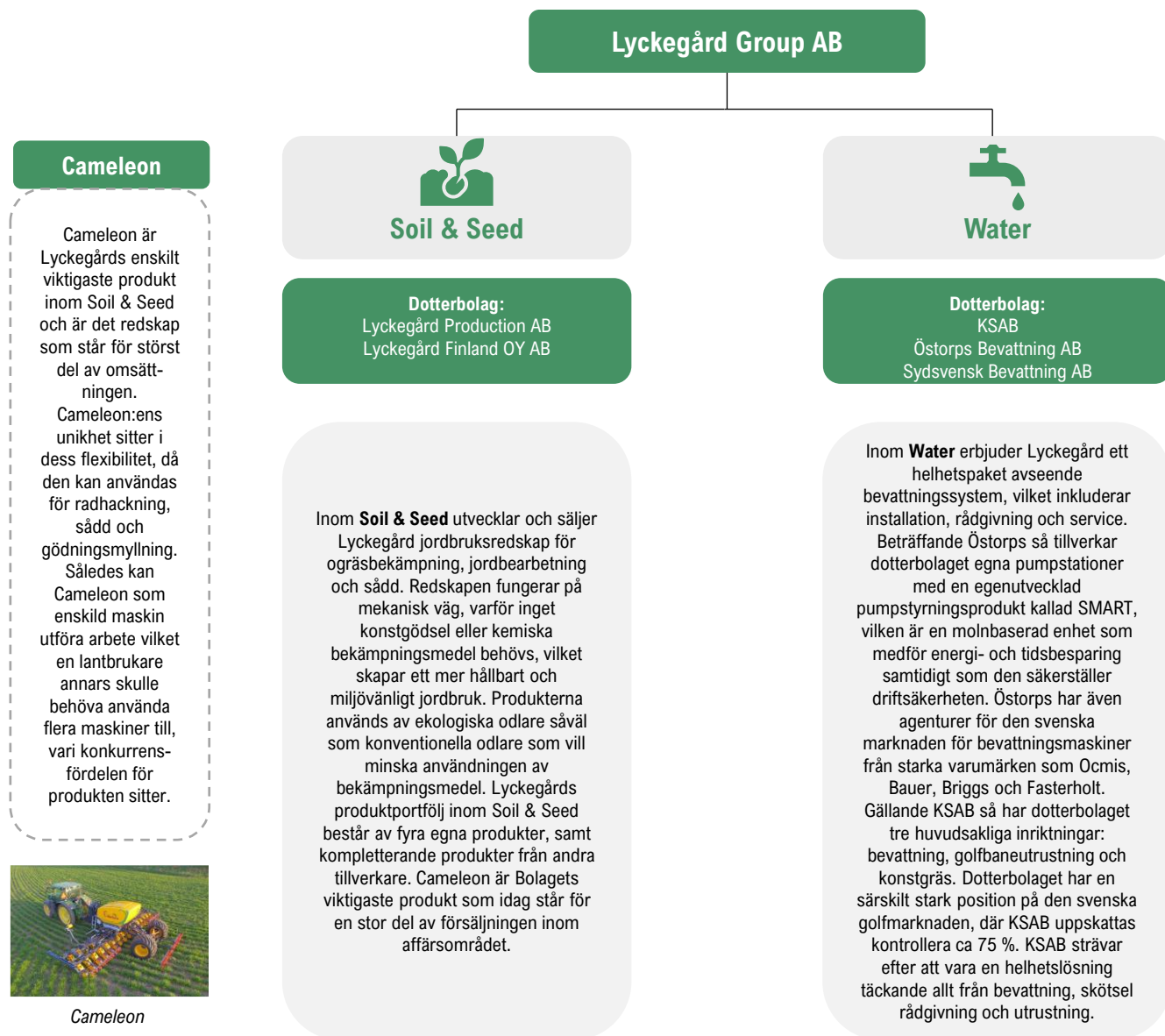
Combcut

Lyckegård bildades år 2008, då under namnet Just Common Sense AB, och sålde till en början en produkt, Combcut, en maskin för mekanisk ogräsbekämpning. År 2019 genomförde Lyckegård en strategisk förändring vilken innebar att Bolaget gick från att erbjuda en produkt till en bredare produktportfölj för den hållbara odlaren, varpå namnet ändrades till Lyckegård. Genom ett antal förvärv och strategiska partnerskap har Lyckegård skapat en produktportfölj som erbjuder ett stort urval av maskiner för att ge lantbrukare bättre möjligheter att bedriva hållbart lantbruk. Portföljen består primärt av fyra egna produkter; *Cameleon*, *Combcut*, *Kvickfynn* och *Crimperroller*, samt kompletterande produkter från andra tillverkare, vilket bl.a. innefattar *Treffler* och *Köckerling*. Produkterna är olika maskiner och redskap för jordbearbetning, sådd och mekanisk ogräsbekämpning, vilka inte kräver någon användning av kemiska preparat och konstgödsel.



En av Östorps vattenspridare, Hunter I25

Under H2-22 genomförde Lyckegård ett förvärv av Östorps bevattning, vilket medförde att Bolaget delade upp verksamheten i två olika affärsområden, Soil & Seed samt Water, där Soil & Seed består av försäljning av tidigare nämnda maskiner och redskap till lantbrukare. Inom Water erbjuder Lyckegård en helhetslösning av lösningar inom bevattning av bl.a. grönytor, jordbruk och sportanläggningar genom installation, rådgivning och service av bevattningssystem. Under Q2-23 förvärvade Lyckegård även KSAB, vilka är verksamma inom bevattning, men har även ett större utbud inom golf och konstgräs.



Cameleon

Intäktmodell

Intäktmodell Soil & Seed: Inom Soil & Seed säljer och utvecklar Lyckegård redskap till jordbrukare som bedriver ekologiskt jordbruk eller vill bedriva ett mer hållbart konventionellt jordbruk. Bolaget har som nämnt fyra egna produkter, vilka Lyckegård själva tillverkar vid en produktionsite i Tegneby, Östergötland. Dessa produkter marknadsförs och säljs direkt mot kunder i Norden och genom distributörer, återförsäljare och agenter på andra marknader i Europa. Efter att en produkt har sålts uppstår även eftermarknadsintäkter i form av service och reservdelar, i takt med att fler redskap levereras ökar därmed även intäkter från eftermarknaden. Vidare agerar Lyckegård återförsäljare av redskap från andra tillverkare, exempelvis Treffler och Köckerling, till kunder i Norden, vilket kompletterar Bolagets produktportfölj och medför att Lyckegård kan erbjuda jordbrukare produkter som täcker hela växtföljden.

Intäktmodell Water: Inom affärsområdet Water ser intäktmodellen något olika ut för de olika dotterbolagen. Beträffande Östorps så utvecklar och producerar dotterbolaget pumpstationer, vilka ämnar driva vatten till de vattenspridare som finns utspridda exempelvis på golfbanan, i jordbruket eller fotbollsplanen. För att kunna styra pumpstationerna behövs en styrenhet, där Östorps erbjuder en egen app vid namn SMART, varifrån användaren kan styra pumparna från telefonen efter eget behov. Östorps agerar även återförsäljare av väletablerade varumärken såsom Bauer, Ocmis, Briggs och Hunter. Försäljningen sker ofta i större projekt som pågår under en längre tid och till stora ordervärden, där en successiv vinstavräkning används för att rapportera intäkterna i takt med att de uppstår. Sett till KSAB:s intäktmodell innebär den att sälja ett brett produktsortiment, främst inom dotterbolagets tre huvudsakliga inriktningar: bevattning, golfbane-utrustning och konstgräs. KSAB har ett agenturavtal med Rain Bird inom bevattning mot grönytor och golfbanor, vilket medför ensamrätt för distribution i Sverige, där Rain Bird anses vara ett världsledande varumärke inom bevattning. KSAB uppskattas kontrollera ca 75 % av den svenska golfmarknaden, varpå detta är dotterbolagets största inriktning. De huvudsakliga intäkterna är hänförliga till bevattningssystem, men där även merförsäljning av andra golfrelaterade produkter kan ske, i form av exempelvis nät, bollar och annan banutrustning. I övrigt erbjuder KSAB bevattning av grönytor och sportanläggningar, samt konstgräs till exempelvis parker och fotbollsplaner. Generellt sett köper dotterbolaget in stora kvantiteter av produkterna för vidare försäljning till kunderna.

Lyckegård har flera intäktströmmar inom de olika affärsområdena.

Soil & Seed

Försäljning av egna redskap till jordbrukare

Eftermarknadsintäkter i form av service och reservdelar

Återförsäljning av redskap från andra tillverkare

Water

Försäljning av egna pumpstationer

Appen SMART, vilken är molnbaserad och genererar återkommande intäkter

Återförsäljning av andra väletablerade varumärken, som Bauer, Hunter och Rain Bird.

Strategisk utsikt

Lyckegård innehar en bred produktportfölj inom de båda affärsområdena Soil & Seed samt Water, varför det nu blir viktigt att skala upp försäljningen och växa på nya geografiska marknader. Beträffande Soil & Seed så har Lyckegård en stark position på den nordiska marknaden för ekologiskt samt hållbart lantbruk. En viktig faktor framgent blir att genomföra en geografisk expansion, där främst norra Europa ses som ett naturligt första steg. EU har som nämnt en målsättning om att 25 % av odlad areal ska vara ekologisk år 2030, en siffra som idag uppgår till 9 % i Europa. Samma siffra i Sverige uppgår till 20 %, varför den europeiska marknaden väntas växa i en snabbare takt, och att Lyckegård därmed kan kapitalisera på detta genom Bolagets redskap till jordbrukare som bedriver ekologiskt jordbruk eller vill bedriva ett mer hållbart konventionellt jordbruk. Viktiga faktorer inom Water under kommande år blir att skala upp försäljningen, tillika produktionen, där främst Östorps produkter kan växa genom expansion på den svenska och nordiska marknaden. Dotterbolaget har en stark position i södra Sverige med epicentrum i Halland, varför en viktig faktor blir att expandera i övriga Sverige, något som kan möjliggöras genom exempelvis korsförsäljning till KSAB:s kunder inom golf.

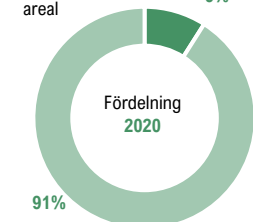


SMART

Appen SMART är en styrenhet, från vilken användaren kan styra vattenpumparna från telefonen efter eget behov, något som medför lägre kostnader samt energiförbrukning. Dessutom kan användaren genom SMART samla data, vilken främst behövs för att rapportera hur mycket vatten som har pumpats upp från åar och sjöar, vilket är ett krav. Sett till Östorps intäktmodell medför SMART en licensintäkt, vilken användaren betalar till dotterbolaget, vilket således medför återkommande intäkter för Östorps.

Ekologiskt odlad areal

Konventionellt odlad areal

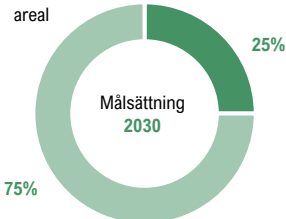


Omställningen väntas bl.a. drivas av:

- Subventioner.
- Resistens mot bekämpningsmedel.
- Allmän ökad vilja att odla mer hållbart.

Ekologiskt odlad areal

Konventionellt odlad areal



Mikrobevattning

Mikrobevattning är en bevattningsmetod vilken innebär att bevattningen sker genom ett lägre vattentryck, vilket medför kostnadsbesparingar och ökad effektivitet

Högt ställda mål inom EU

Lyckegård adresserar genom Soil & Seed den ekologiska lantbruksmarknaden, vilken år 2020 omfattade ca 14,7 miljoner hektar mark inom EU, att jämföra med ca 9,5 miljoner hektar år 2012, vilket motsvarar en tillväxt om 5,6 % per år (CAGR).¹ EU:s målsättning om att 25 % av den odlade arealen i området ska vara ekologisk år 2030 förväntas fortsätta driva tillväxten och givet att den svenska marknaden idag anses ligga i framkant väntas övriga Europa stå för en stor del av tillväxten kommande år, där en än snabbare tillväxt än den historiska krävs för att EU ska nå sin målsättning, motsvarande en CAGR om 10,8 % mellan åren 2021-2030. Lyckegård förväntas kunna kapitalisera på skiftet till en större andel ekologiskt odlad mark genom Bolagets helhetstäckande produktportfölj för hållbar jordbruksproduktion. Detta väntas ske främst genom fortsatt geografisk expansion till norra i Europa där behovet att ställa om till ekologisk odling är stort, men även på den nordiska marknaden väntas en fortsatt omställning till ett mer hållbart odlande.

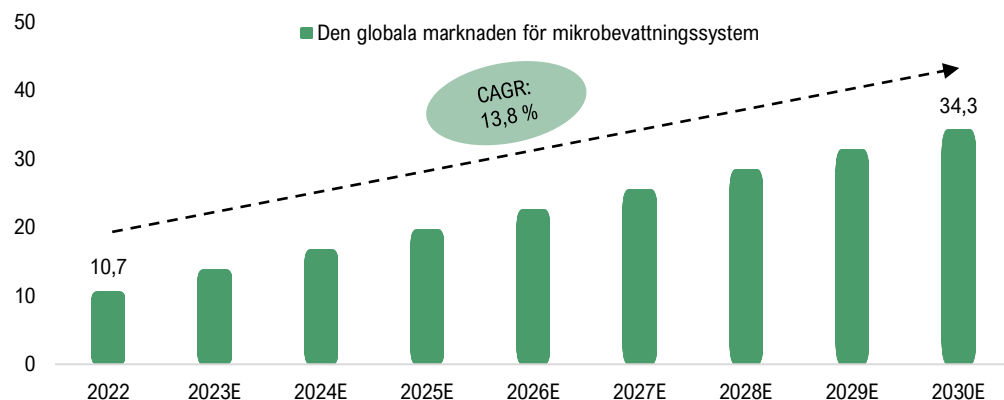
Ytterligare en faktor som väntas driva omställningen till en större andel ekologiskt odlad mark är faktumet att ogräs visat sig vara resistent mot många av de kemiska bekämpningsmedel som används för ogräsbekämpning. Inom konventionellt jordbruk är besprutning mot skadedjur och ogräs, samt olika former av konstgödsling, helt dominerande, men den resistens som nu byggs upp i ogräs mot kemiska bekämpningsmedel väntas medföra att en allt större del av ogräsbekämpningen kommer ske mekaniskt framgent. Därtill innebär kemiska bekämpningsmedel stora kostnader och en ökad hälsorisk för lantbrukaren.

Klimatförändringar väntas driva den globala bevattningsmarknaden

Den globala marknaden för mikrobevattningssystem värderades år 2022 av Data Bridge Market Research till 10,7 mdUSD och förväntas växa med en CAGR om 13,8 % mellan prognosåren 2023-2030, för att i slutet av perioden värderas till 34,3 mdUSD. Den främsta tillväxt drivaren på marknaden är klimatförändringar, vilket bl.a. medför en större nederbörd, däremot under färre tillfällen under en säsong. Detta innebär att det regnvatten som faller behöver tas tillvara på, exempelvis genom byggandet av bevattningsdammar som kan lagra regnvatten och sedan användas för bevattning under torrare perioder. Det förändrade klimatet har medfört att växtlighet som tidigare inte behövde bevattning nu behöver det till följd av den förändrade nederbörden, något som förväntas fortsätta under kommande år och därmed vara en bidragande faktor till marknadens tillväxt. Lyckegård väntas kunna kapitalisera på marknaden genom de båda dotterbolagen Östorps och KSAB:s bevattningsprodukter.

Den globala marknaden för mikrobevattningssystem väntas växa med en CAGR om 13,8 %.

Den globala marknaden för mikrobevattningssystem mdUSD



Källa: Data Bridge Market Research

Vidare väntas den globala marknaden för smart bevattning växa med en CAGR om 13,9 % mellan år 2021-2030, varpå marknaden estimeras vara värd 5,6 mdUSD vid slutet av prognosperioden. Med smarta bevattningssystem avses avancerad teknik vilken används dels för att styra bevattningen från exempelvis en app, dels för att automatiskt justera bevattningsschemat med hänsyn till exempelvis väderförhållanden. Lyckegård väntas kunna kapitalisera på denna marknad genom Östorps styrenhet SMART, vilket är en app från vilken användaren kan styra dess bevattningssystem.

¹Källa: Eurostat

Omsättningsprognos Soil & Seed 2023-2027

Affärsområdet Soil & Seed ökade omsättningen från 8,7 MSEK år 2018 till 44,7 MSEK år 2022, motsvarande en genomsnittlig årlig tillväxt (CAGR) om 50 %, där tillväxten har skett både organiskt såväl som via förvärv. År 2018 bestod produktportföljen av en (1) produkt, men som sedan dess har breddats till att erbjuda lantbrukaren ett stort urval av maskiner för att skapa bättre möjligheter att bedriva hållbart lantbruk. Genom breddningen anser Analyst Group att Bolaget är väl positionerade för fortsatt organisk tillväxt genom att kapitalisera på befintliga trender inom den ekologiska lantbruksmarknaden, såväl som det konventionella lantbruket.

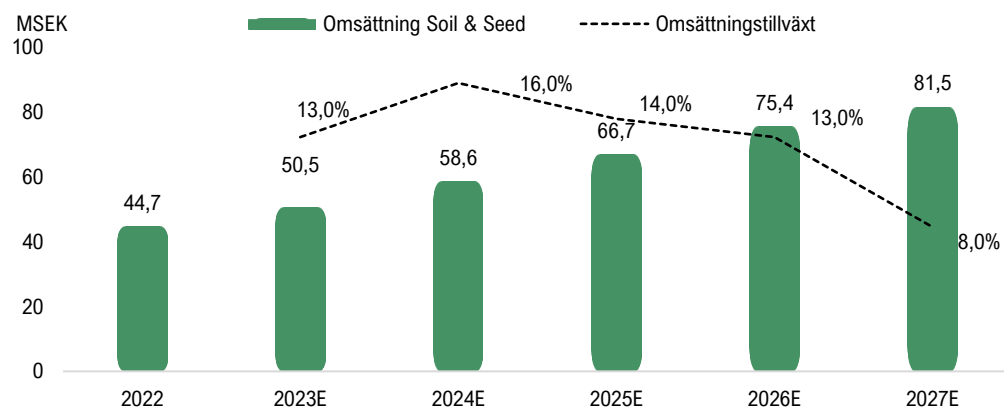
EU har som nämnt en målsättning om att 25 % av regionens totala odlade areal ska vara ekologisk år 2030, varför en större tillväxtpotential finns på den europeiska marknaden jämfört med den svenska, givet att Sverige har kommit längre än övriga Europa avseende ekologiskt odlad areal. Således ser Analyst Group det som en viktig faktor att Lyckegård fortsätter Bolagets expansion i Europa för att fortsätta driva den organiska tillväxten. Analyst Group bedömer att Lyckegård redan har ett starkt momentum gällande den europeiska marknaden, där Bolaget bl.a. erhållit två orders i Tyskland avseende produkterna Cameleon och Kvikfynn till ett ordervärde om totalt ca 6 MSEK under första respektive andra kvartalet år 2023. Ett steg för EU att uppnå målsättningen om 25 % blir att skapa incitament för jordbrukare att investera i mer hållbara produkter, exempelvis Lyckegårds produkter för mekanisk ogräsbekämpning, vilket exempelvis sker i form av subventioner. Dessa subventioner uppgår till upp emot 50 % på Lyckegårds produkter, vilket antas ge ett ökat incitament för jordbrukare.

Vidare är ett växande problem inom det konventionella jordbruket en resistens som successivt byggts upp mot de kemiska bekämpningsmedel som används för ogräsbekämpning. Problemen har under en längre tid varit närvarande i Nordamerika men har nu även spridit sig i Europa, främst i Spanien och Frankrike och totalt sett har bekämpningsmedels-resistent ogräs hittats i 71 länder globalt. Utvecklingen väntas driva på skiftet till en mer hållbar, mekanisk ogräsbehandling, vilket Lyckegård väntas kunna kapitalisera på genom Bolagets redskap för mekanisk ogräsbekämpning. Sammantaget ser Analyst Group det som viktigt att Lyckegård fortsatt expanderar till den europeiska marknaden, där viktiga faktorer blir att fortsätta leverera produkter enligt jordbrukarnas behov. Exempelvis väntas Lyckegård utveckla nya modeller av Bolagets viktigaste maskin Cameleon, vilken väntas presenteras under Q4-23, något som Analyst Group ser som ett tecken på att Bolagets produkter anpassas efter nya marknader.

En fortsatt expansion i Europa, i kombination med en fortsatt stark position på den nordiska marknaden till följd av starka kundrelationer som bidrar med återkommande inköp, väntas generera bra organisk tillväxt inom Soil & Seed. Analyst Group estimerar en tillväxt om 13 % år 2023, motsvarande en helårsomsättning om 50,5 MSEK. År 2024 estimeras omsättningstillväxten ta fart ytterligare då Lyckegård väntas penetrera den europeiska marknaden i allt högre grad, till följd av en starkt personalstyrka inom sälj samt att nämnda skiften på marknaden driver på tillväxten för mer hållbara redskap. År 2024 estimeras en tillväxt om 16 %, vilken sedan väntas avta något under resterande del av prognosperioden. Sammantaget estimeras omsättningen inom Soil & Seed att öka från 50,5 MSEK år 2023 till 81,5 MSEK år 2027.

Soil & Seed väntas växa omsättningen i en stabil takt under prognosperioden.

Estimerad omsättning och omsättningstillväxt, Soil & Seed



Källa: Analyst Groups prognoser

Fortsatt expansion till Europa är en viktig faktor

89 MSEK omsättning Soil & Seed 2027E

Omsättningsprognos Water 2023-2027

Affärsområdet Water bildades efter förvärvet av Östorps bevattning i Q4-22 och kompletteras genom förvärvet av KSAB under Q2-23. De båda dotterbolagen har vuxit omsättningen med en CAGR om 15 respektive 13 % mellan åren 2016-2022. Marknaden för bevattningsystem väntas växa med en tillväxt om 13,8 % årligen under kommande år, främst drivet av klimatförändringar, något som bl.a. väntas kunna driva Lyckegårds tillväxt inom Water. Beträffande Östorps så tillverkar dotterbolaget egna pumpstationer, samt agerar återförsäljare för Ocmis, Bauer och FASTERHOLT avseende bevattningsmaskiner, samt Hunter gällande sprinklers, vilka alla är världsledande varumärken inom sina produktområden. Genom att erbjuda dessa ledande varumärken väntas Östorps kunna öka försäljningen i takt med den snabbt växande marknaden framgent. Östorps har, rent geografiskt, historiskt varit centrerade runt dotterbolagets hemort Laholm, vilket medfört att produkterna främst har sålts i södra Sverige. Genom att bli en del av en större koncern likt Lyckegård, antas Östorps nu ha nya möjligheter att växa geografiskt, vilket väntas driva tillväxten under kommande år. Dotterbolaget erbjuder även appen SMART, vilken genererar återkommande intäkter genom att användare prenumererar på tjänsten, vilken möjliggör att pumpstationer kan styras direkt från telefonen. SMART antas stå för en låg andel av omsättningen idag, men estimeras utgöra en allt större andel under kommande år, vilket således medför stabilare intäktsströmmar för Lyckegård.

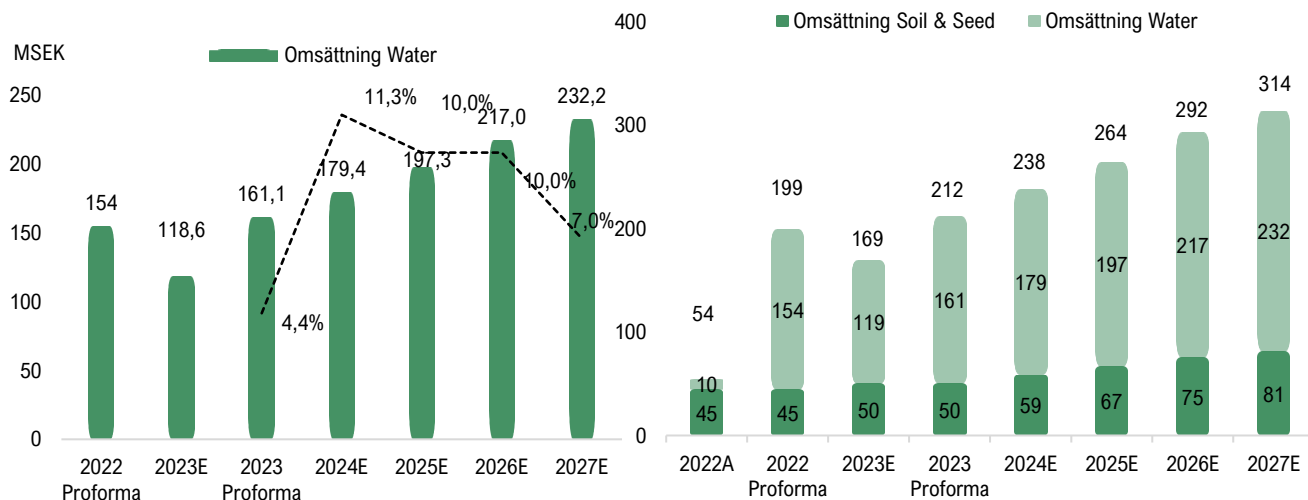
KSAB väntas likt Östorps kunna kapitalisera på den växande bevattningsmarknaden där dotterbolaget har agentur på varumärket Rain Birds produkter i Sverige, vilket innebär ensamrätt för distribution i landet. Rain Bird anses vara världsledande inom bevattning mot grönytor tillsammans med Hunter, vilka Östorps är återförsäljare för. Genom förvärvet av KSAB antas Lyckegård därmed ha en dominerande roll i Sverige inom just detta segment. Vidare väntas även förvärvet bidra med intäkts synergier genom att KSAB har ca 75 % av den svenska golfmarknaden som kunder, vilket väntas medföra att Lyckegård kan korsförsälja Östorps pumpstationer till KSAB:s kunder och därmed bidra med intäkter till Water. Affärsområdet Water:s omsättning under år 2022 uppgick till ca 154 MSEK proforma, där en omsättningstillväxt om 4,4 % estimeras år 2023, då omsättningen väntas uppgå till 161 MSEK på proforma-basis. KSAB ingår i koncernen sedan den 19:e maj år 2023, varför nämnda intäkts synergier inte väntas materialiseras fullt ut under året. Däremot, från år 2024, väntas omsättningstillväxten ta fart genom geografisk expansion för de båda dotterbolagen samt att nämnda intäkts synergier kan blomma ut. År 2024 väntas en omsättningstillväxt om 11 % för att då uppgå till 179 MSEK, därefter väntas omsättningen i Water växa i en stabil takt för att uppgå till 232 MSEK år 2027.

Återförsäljare av världsledande varumärken

232 MSEK omsättning Water 2027E

Water väntas växa försäljningen i en stabil takt under prognosperioden, vilket väntas bidra till koncernens ökade omsättning.

Estimerad omsättning och omsättningstillväxt Water samt sammanfattning av omsättningsprognoser för koncernen



Källa: Analyst Groups prognoser

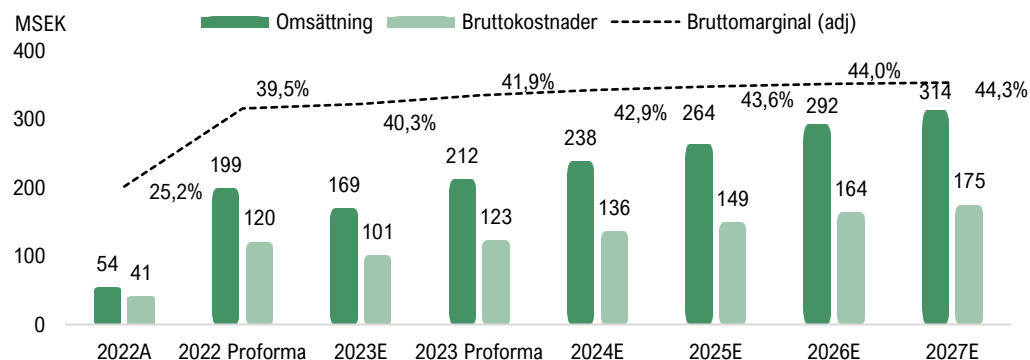
Bruttokostnader 2023-2027

Lyckegård redovisar bruttokostnader både som råvaror och förnödenheter samt handelsvaror, där handelsvaror består av kostnader för sådana produkter vilka Bolaget agerar återförsäljare av, exempelvis maskinerna Treffler och Köckerling inom Soil & Seed, medan råvaror och förnödenheter består av kostnader för produkter som Lyckegård själva tillverkar. Soil & Seed väntas uppvisa en stabil bruttomarginal, om än något stigande i takt med att eftermarknadsintäkterna ökar, vilka antas generera en högre bruttomarginal. Bruttomarginalen estimeras därmed stiga från 35 % år 2023 till 39 % år 2027 inom Soil & Seed. Beträffande Water så estimeras för affärsområdet en stabil, tillika svagt stigande, bruttomarginal. Förbättringen över prognosperioden väntas främst vara hänförlig till att appen SMART, vilken är molnbaserad och inbringar återkommande intäkter, successivt väntas stå för en allt större del av omsättningen, varför det får en positiv påverkan på bruttomarginalen. Bruttomarginalen för Water estimeras uppgå till 44 % år 2023 för att sedan stiga till 46 % år 2027.

SMART väntas medföra stigande bruttomarginal

Bruttomarginalen i koncernen väntas vara stabil under prognosperioden, om än något stigande.

Estimerad omsättning bruttokostnader och bruttomarginal, koncernen



Källa: Analyst Groups prognoser

Rörelsekostnader 2023-2027

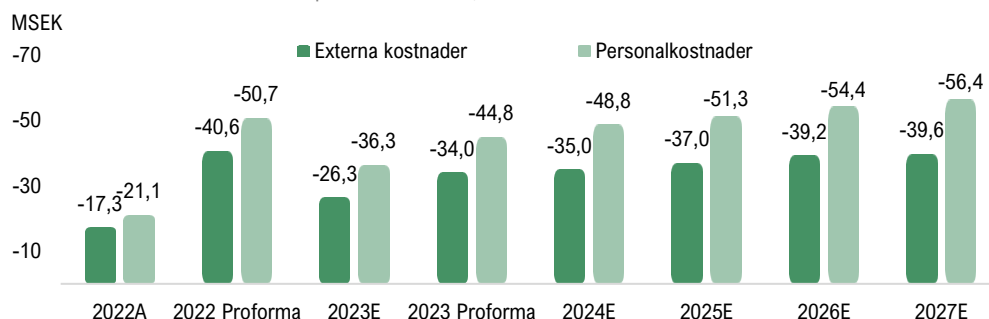
De övriga externa kostnaderna består primärt av frakt, sälj- och marknadsaktiviteter, men även de utvecklingskostnader som finns för att utveckla befintliga, och eventuellt tillkommande, produkter, vilka aktiveras som en intäkt i resultaträkningen. Analyst Group bedömer dock att Lyckegård kan skala upp verksamheten utan att det medför någon större ökning i externa kostnader. Vi estimerar att Bolaget fortsatt kommer investera i produktutveckling främst under år 2023 och 2024, om än i avtagande takt, vilket medför minskade kostnader i förhållande till omsättning. Däremot, i termer av absoluta tal, estimeras de externa kostnaderna öka, vilket väntas vara hänförligt till fraktkostnader och till viss del ökade sälj- och marknadsaktiviteter. De externa kostnaderna estimeras minska som andel av omsättningen från 16 % år 2023 till 13 % år 2027, vilket således ger utrymme för en stigande rörelsemarginal.

Minskade kostnader i förhållande till omsättning

Gällande personal så uppgick antalet medarbetare i koncernen till 35 vid utgången av år 2022, vilket inkluderar Soil & Seed samt Östorps. Sedan den 19:e maj år 2023 ingår som nämnt KSAB i koncernen och vid utgången av år 2022 hade företaget 32 medarbetare, varpå det totala antalet medarbetare uppgår till 67 för Lyckegård. Framtida personalkostnader antas till större del vara kopplade till att hantera tillväxten och efterfrågan, då en sådan väntas kräva investeringar i ytterligare säljpersonal samt personal inom produktion. Behovet av sådan personal väntas främst härröra Soil & Seed, givet en fortsatt expansion på de europeiska marknaderna samt produktutveckling, något som kräver personalresurser. Inom Water väntas däremot omsättningen kunna växa stabilt utan större behov av personal, främst drivet av nämnda intäktssynergier mellan Östorps och KSAB. I termer av absoluta tal estimeras dock ökade kostnader även inom Water, vilket främst antas vara hänförligt till anställda inom produktion.

Både externa kostnader och personalkostnader väntas minska i förhållande till omsättning under prognosperioden.

Estimerade externa kostnader samt personalkostnader, koncernen



Källa: Analyst Groups prognoser

Avskrivningar och nettoinvesteringar 2023-2027

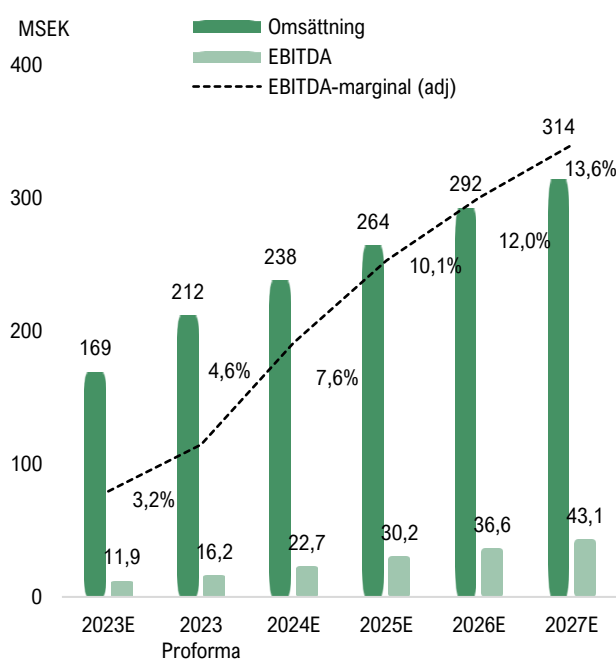
Lyckegårds avskrivningar väntas främst vara hänförliga till goodwill under prognosperioden, vilket bl.a. uppstått vid förvärven av Gothia Redskap (numera Lyckegård Production AB) under år 2021 samt Östorps under år 2022. Dessutom väntas ytterligare goodwill uppstå i samband med förvärvet av KSAB under Q2-23, vilket enligt Analyst Groups beräkningar kommer uppgå till ca 23 MSEK baserat på KSAB:s nettotillgångar samt kassa vid utgången av år 2022. Givet detta, samt att Lyckegård skriver av goodwill över fem år, väntas avskrivningarna på goodwill uppgå till 11,8 MSEK år 2023, för att sedan sjunka till 4,5 MSEK år 2027. Vidare gör Lyckegård avskrivningar av de utvecklingskostnader som aktiverats på balansräkningen, vilket också görs på fem år. Totalt sett estimeras avskrivningarna sjunka från 15,0 MSEK år 2023 till 7,3 MSEK år 2027. Beträffande nettoinvesteringar består dessa idag främst av nämnda utvecklingskostnader för att utveckla befintliga produkter. Dessa investeringar estimeras minska under kommande år, däremot väntas investeringar avseende produktionsanläggningar behöva göras istället, varför nettoinvesteringarna estimeras ligga på en stabil nivå under prognosperioden, men sjunka som andel av omsättningen.

En summering av våra finansiella prognoser för Lyckegård.

Finansiella prognoser, 2023E-2027E

| Base scenario (MSEK) | 2023E | 2023E Proforma | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------------------------|--------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning | 169,0 | 211,6 | 237,9 | 264,1 | 292,5 | 313,7 |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 6,0 | 6,0 | 4,0 | 3,0 | 1,0 | 0,0 |
| Övriga rörelseintäkter | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Totala intäkter | 175,5 | 218,1 | 242,4 | 267,6 | 294,0 | 314,2 |
| Råvaror och förnödenheter | -32,8 | -33,9 | -37,7 | -41,3 | -45,9 | -49,2 |
| Handelsvaror | -68,1 | -89,0 | -98,2 | -107,7 | -117,8 | -125,7 |
| Bruttoresultat | 74,6 | 95,1 | 106,6 | 118,6 | 130,3 | 139,3 |
| Bruttomarginal (adj.) ¹ | 40,3% | 41,9% | 42,9% | 43,6% | 44,0% | 44,3% |
| Övriga externa kostnader | -26,3 | -34,0 | -35,0 | -37,0 | -39,2 | -39,6 |
| Personalkostnader | -36,3 | -44,8 | -48,8 | -51,3 | -54,4 | -56,4 |
| Övriga rörelsekostnader | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| EBITDA | 11,9 | 16,2 | 22,7 | 30,2 | 36,6 | 43,1 |
| EBITDA-marginal (adj.) ¹ | 3,2% | 4,6% | 7,6% | 10,1% | 12,0% | 13,6% |
| Avskrivningar | -15,0 | -15,0 | -15,8 | -16,1 | -11,8 | -7,3 |
| EBIT | -3,1 | 1,2 | 6,9 | 14,1 | 24,8 | 35,8 |
| EBIT-marginal (adj.) ¹ | -5,7% | -2,5% | 1,0% | 4,0% | 8,0% | 11,3% |

Källa: Analyst Groups prognoser



¹Justerat för aktiverat arbete och övriga intäkter.

För att ge värderingen perspektiv görs en jämförelse med en peer-grupp inom branschen. Givet svårigheten att finna bolag med en liknande produktportfölj samt med verksamhet inom de två affärsområden som Lyckegård verkar i, har ett bredare urval av jämförelsebolag inkluderats. Samtliga bolag verkar inom något av de olika segmenten som Lyckegård gör, även om vissa verkar inom andra segment också. Likväl ser vi likheter mellan Lyckegård och jämförelsebolagen avseende intäktsmodell, kassaflöden, lönsamhetspotential och risk. För att ge perspektiv på hur Lyckegård står sig mot peer-gruppen, redogörs samtliga bolagens multiplar, storlek, lönsamhet, tillväxt och kapitalstruktur i tabellen nedan.

| | Nyckeltal (LTM) | P/S | EV/S | EV/EBITDA | Börsvärde | Omsättning | Brutto-marginal | EBITDA-marginal | Omsättnings-tillväxt Y-Y | Omsättningstillväxt (3Y CAGR) | Soliditet | Skuldsättningsgrad |
|---------------------------|---------------------------|------------|------------|-------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|--------------------------|-------------------------------|------------|--------------------|
| CORTEVA | Corteva | 2,2 | 2,4 | 15,0 | 394 823 | 190 151 | 41% | 16% | 10% | 8% | 56% | 0,8 |
| The Toro Company | The Toro Co | 2,2 | 2,4 | 14,9 | 104 456 | 50 716 | 34% | 16% | 18% | 12% | 40% | 1,5 |
| ICL | ICL Group Ltd | 0,7 | 1,0 | 2,6 | 72 408 | 102 783 | 48% | 38% | 20% | 24% | 47% | 1,1 |
| Valmont Industries Inc | Valmont Industries Inc | 1,3 | 1,5 | 12,5 | 57 453 | 47 457 | 27% | 12% | 19% | 15% | 43% | 1,3 |
| Husqvarna | Husqvarna | 0,9 | 1,2 | 9,8 | 48 540 | 55 519 | 28% | 12% | 14% | 10% | 39% | 1,5 |
| The Scotts Miracle Gro Co | The Scotts Miracle Gro Co | 0,9 | 1,9 | 71,3 | 36 183 | 40 071 | 18% | 3% | -19% | -3% | - | - |
| Lindsay Corp | Lindsay Corp | 1,7 | 1,8 | 10,0 | 13 268 | 8 008 | 30% | 18% | 10% | 16% | 60% | 0,7 |
| Adecoagro SA | Adecoagro SA | 0,7 | 1,3 | 4,4 | 9 795 | 14 879 | 33% | 31% | 20% | 19% | 38% | 1,6 |
| American Vanguard | American Vanguard | 0,8 | 1,0 | 11,2 | 5 034 | 6 271 | 39% | 9% | -1% | 8% | 49% | 1,1 |
| FirstFarms | FirstFarms | 1,7 | 2,8 | 8,6 | 1 169 | 713 | 51% | 33% | 27% | 14% | 49% | 1,0 |
| Gullberg & Jansson | Gullberg & Jansson | 0,7 | 0,7 | 6,3 | 244 | 330 | 30% | 11% | -18% | 20% | 45% | 1,2 |
| | Genomsnitt peers | 1,3 | 1,6 | 15,1 | 67 579 | 46 991 | 34% | 18% | 9% | 13% | 47% | 1,2 |
| | Median peers | 0,9 | 1,5 | 10,0 | 36 183 | 40 071 | 33% | 16% | 14% | 14% | 46% | 1,2 |
| Lyckegård | Lyckegård | 1,6 | 1,9 | -10,5 | 104 | 65 | 24% | -40% | 65% | 101% | 43% | 1,3 |

Värderingen av Lyckegård utgår från en EV/S-multipel då Bolaget inte varit lönsamt historiskt, vilken appliceras på 2024 års omsättning, då de hittills kommunicerade förvärven väntas ha varit verksamma i koncernen under ett helt år. Sett till värderingen LTM så värderas peer-gruppen (median) till EV/S 1,5x, men det finns skillnader mellan Lyckegård och jämförelsebolagen vilka bör tas i beaktning. Lyckegård är ett mindre bolag än peer-gruppen både sett till börsvärde och omsättning, något som innebär ett högre avkastningskrav och därmed en lägre multipel. Sett till lönsamhet så uppgår medianen av EBITDA-marginalen för peer-gruppen till 16 %, vilket är högre än Lyckegård LTM (-40 %) såväl som på år 2024 års estimerade EBITDA-marginal om 7,6 % vilket motiverar en värderingsrabatt, även om Lyckegård väntas stärka lönsamheten successivt under åren därpå. Avseende tillväxten så har Lyckegård uppvisat en starkare omsättningstillväxt än jämförelsebolagen under det senaste året såväl som de senaste tre åren. Dock är denna siffra till viss del upplyft av förvärv men sett till organisk tillväxt uppgick denna till 16 % år 2022 inom Soil & Seed, vilket är bättre än peer-gruppen och något som motiverar en värderingspremie. Slutligen har Lyckegård en liknande kapitalstruktur som peer-gruppen i termer av soliditet och skuldsättningsgrad.

Mot bakgrund av ovan resonemang anser Analyst Group att Lyckegård bör värderas till en EV/S-multipel som är något lägre än peer-gruppen, varför en EV/S-multipel om 1,2x har applicerats. Detta ger, givet 2024 års estimerade nettoomsättning om 238 MSEK, ett Enterprise Value om ca 288 MSEK. Med en tillämpad diskonteringsränta om 12,3 % ger det, efter tillägg av nettoskuld, ett potentiellt nuvärde per aktie om 5,0 kr i ett Base scenario.

För att ge ytterligare bäring till värderingen, och som stöd till relativvärderingen, har Lyckegård även värderats genom en DCF-värdering. DCF-modellen indikerar ett potentiellt nuvärde per aktie om 5,5 kr, vilket därmed är i nära linje med relativvärderingen. Även om DCF-värderingen inte indikerar exakt samma värde som relativvärderingen, ser vi den ändå som ett relevant stöd¹.

¹Komplett DCF-modell återfinns i appendix på sida 15

Bull scenario

I ett Bull scenario väntas Soil & Seed uppvisa en snabbare expansion på den europeiska marknaden till följd av en högre investeringsvilja hos lantbrukare avseende redskap för ett hållbart och ekologiskt jordbruk. Den ökade investeringsviljan väntas drivas dels av en ökad vilja hos lantbrukare att bedriva ett hållbart jordbruk, dels subventioner från EU avseende exempelvis maskiner för att bedriva ett hållbart jordbruk, likt Lyckegårds redskap. Vidare väntas även produktutveckling i termer av nya modeller av befintliga produkter kunna accelerera tillväxten vid ett starkt mottagande från marknaden, exempelvis den nya modellen av Cameleon som väntas presenteras i slutet av år 2023. Beträffande affärsområdet Water väntas i ett Bull scenario en snabbare tillväxt än i ett Base scenario, bl.a. till följd av att de intäktssynergier och korsförsäljningsmöjligheter som väntas uppkomma mellan de båda dotterbolagen Östorps och KSAB kan utnyttjas på ett än bättre sätt. Dessa intäktssynergier avser främst korsförsäljning, där Östorps väntas kunna sälja pumpstationer till KSAB:s kunder på golfmarknaden, där KSAB innehar ca 75 % av den svenska golfmarknaden. I ett Bull scenario väntas omsättningen växa från 199 MSEK år 2022 (proforma) till 364 MSEK år 2027, motsvarande en CAGR om 13 %.

Beträffande kostnaderna så väntas bruttokostnaderna i ett Bull scenario till stor del följa omsättningen, varför Analyst Group estimerar en bruttomarginal i nära linje med ett Base scenario. Däremot väntas Lyckegård kunna skala upp försäljningen utan att behöva öka de externa kostnaderna i lika stor utsträckning genom att kostnader såsom utvecklingskostnader kan hållas konstanta vid en uppskalning. Däremot, i termer av absoluta tal, väntas de externa kostnaderna vara högre än i ett Base scenario, vilket är hänförligt till att exempelvis fraktkostnader väntas öka. Sammantaget estimeras dock ett starkare EBITDA-resultat, vilket väntas växa från -1 MSEK år 2022 (proforma) till 54 MSEK år 2027, motsvarande en EBITDA-marginal om 15 % vid utgången av prognosperioden.

Baserat på en omsättning om 254 MSEK år 2024 samt en applicerad målmultipel om EV/S 1,4x, således högre än i ett Base scenario (1,2x) till följd av högre förväntad tillväxt samt marginaler, härleds ett potentiellt nuvärde per aktie om 6,3 i ett Bull scenario.

6,3 kr
i ett Bull
scenario

Bear scenario

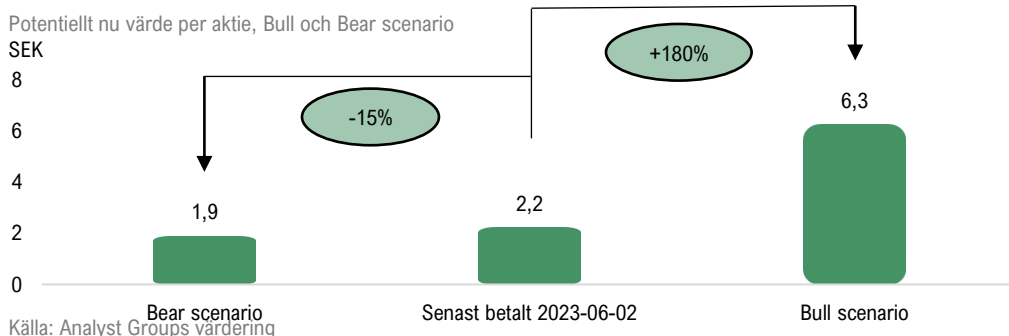
I ett Bear scenario väntas ett fortsatt tufft makroklimat hämma lantbrukares investeringsvilja, likt det gjorde under år 2022, vilket således bidrar till en svagare försäljning avseende Lyckegårds redskap för ett hållbart och ekologiskt jordbruk. Vidare väntas även en svagare försäljningsutveckling beträffande affärsområdet Water, då nämnda intäktssynergier inte realiseras på samma vis som i ett Base scenario. I ett Bear scenario väntas omsättningen växa från 199 MSEK år 2022 (proforma) till 230 MSEK år 2027, motsvarande en CAGR om 3 %.

Avseende kostnader så väntas i ett Bear scenario en något lägre bruttomarginal än i ett Base scenario, vilket antas vara hänförligt till att en lägre omsättning inom Soil & Seed medför lägre eftermarknadsintäkter, vilket därmed bidrar till en lägre bruttomarginal. Gällande rörelsekostnaderna så estimeras de till stor del vara konstanta i förhållande till omsättning. I ett Bear scenario väntas positivt kassaflöde uppvisas under år 2024, varför, givet nuvarande kassa om 1,2 MSEK, ytterligare kapitalanskaffningar inte kan uteslutas.

Baserat på en omsättning om 203 MSEK år 2024 samt en applicerad målmultipel om EV/S 0,6x, således lägre än i ett Base scenario (1,2x) till följd av lägre förväntad tillväxt samt marginaler, härleds ett potentiellt nuvärde per aktie om 1,9 i ett Bear scenario.

1,9 kr
i ett Bear
scenario

Illustration av potentiell värdering i ett Bull respektive Bear scenario.



Christian Bjärntoft, VD

Christian är VD för Lyckegård sedan år 2019 och innehar en ekonomie masterexamen från Lunds universitet. Tidigare erfarenheter inkluderar olika roller inom försäljning, marknad och affärsutveckling på bolag som Nilfisk och AkzoNobel. *Christian innehar 80 457 aktier (0,2 %).*

Daniel Nilsson, CFO

Daniel är CFO sedan år 2020 och innehar en ekonomie magisterexamen från Lunds universitet. Tidigare erfarenheter innefattar ekonomiansvarig på ett av Sandvik AB:s dotterbolag samt konsult via sitt helägda bolag LDN Företagskonsult AB. *Daniel innehar 130 726 aktier (0,3 %).*

Anders Holm, Styrelseordförande

Anders är styrelseordförande sedan år 2020 och är verksam som investerare och entreprenör, där han idag är VD för Aqilles Invest. Han är aktiv som styrelsemedlem i ett antal små och medelstora bolag, bland annat som styrelseordförande i Tyringe Konsult AB, Kullander i Sverige AB, Securifid AB och Qeep Sverige AB. *Anders äger 48 % av kapitalet och rösterna i Aqilles Invest, vilka äger 1 480 302 aktier (3,4 %) i Lyckegård. Vidare äger Anders 513 000 aktier (1,2 %) privat.*

Hans Bergengren, Styrelseledamot

Hans är styrelseledamot sedan år 2013 och är en lantmästare samt tidigare lantbrukare på Hjularöds Gods. Vidare äger Hans ett antal fastigheter och industribolag. Hans innehar även flera parallella styrelseuppdrag, bl.a. sitter han som ordförande i Aktiebolaget Hörby Bruk samt Aktiebolaget Futuritas. *Hans innehar 4 531 485 aktier (10,4 %).*

Anita Sindberg, Styrelseledamot

Anita är styrelseledamot sedan år 2020 och har ca 20 års erfarenhet från olika ledande befattningar inom management, affärsutveckling och hållbarhet, bl.a. inom food tech, agritech och kemisk industri. *Anita innehar 38 357 aktier (0,1 %).*

Ulf Annvik, Styrelseledamot

Ulf är styrelseledamot sedan år 2019 och är VD för Entreprenörinvest Sverige AB, ett investmentbolag vilka är delägare i 18 bolag i Sverige, däribland Lyckegård. Ulf har varit VD för flera olika bolag under de senaste 23 åren och har således stor erfarenhet av affärsutveckling. Ulf sitter även i flertalet styrelser, bl.a. Work System Sweden AB och Skolon AB. *Ulf är VD för Entreprenörinvest, vilka äger 4 290 331 aktier (9,8 %).*

Fredrik Lundén, Styrelseledamot

Fredrik har varit styrelseledamot sedan år 2021 och är egen företagare med inriktning på styrelsearbete och rekryteringar inom den gröna sektorn. Fredrik har verkat över 20 år i internationella sälj och marknadsdirektörs roller inom Väderstad och Monsanto, vilka är stora varumärken i Lyckegårds bransch. Han äger och driver dessutom ett eget lantbruk. *Fredrik innehar 88 367 aktier (0,2 %).*

Lars Askling, Styrelseledamot

Lars är styrelseledamot sedan år 2021 och är grundare av Gothia Redskap & Ekoväxt Aktiebolag, vilka förvärvades av Lyckegård år 2021. Han har drivit ekogård sedan 90-talet och är ägare av LJK Fastighet AB som är Lyckegårds största ägare, Lars är anställd som Product Development Manager i Bolaget. *Lars äger 3 272 515 aktier (7,5 %) i Lyckegård via sitt helägda bolag LJK Fastigheter AB.*

| Base scenario (MSEK) | 2022 | 2022 Proforma | 2023E | 2023E Proforma | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------------------------|--------------|------------------|--------------|-------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning | 54,3 | 199,0 | 169,0 | 211,6 | 237,9 | 264,1 | 292,5 | 313,7 |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 4,0 | 4,0 | 6,0 | 6,0 | 4,0 | 3,0 | 1,0 | 0,0 |
| Övriga rörelseintäkter | 7,8 | 7,8 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Totala intäkter | 66,0 | 210,7 | 175,5 | 218,1 | 242,4 | 267,6 | 294,0 | 314,2 |
| Råvaror och förnödenheter | -24,2 | -24,2 | -32,8 | -33,9 | -37,7 | -41,3 | -45,9 | -49,2 |
| Handelsvaror | -16,4 | -96,2 | -68,1 | -89,0 | -98,2 | -107,7 | -117,8 | -125,7 |
| Bruttoresultat | 25,4 | 90,3 | 74,6 | 95,1 | 106,6 | 118,6 | 130,3 | 139,3 |
| Bruttomarginal (adj.) ¹ | 25,2% | 39,5% | 40,3% | 41,9% | 42,9% | 43,6% | 44,0% | 44,3% |
| Övriga externa kostnader | -17,3 | -40,6 | -26,3 | -34,0 | -35,0 | -37,0 | -39,2 | -39,6 |
| Personalkostnader | -21,1 | -50,7 | -36,3 | -44,8 | -48,8 | -51,3 | -54,4 | -56,4 |
| Övriga rörelsekostnader | 0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| EBITDA | -12,9 | -1,0 | 11,9 | 16,2 | 22,7 | 30,2 | 36,6 | 43,1 |
| EBITDA-marginal (adj.) ¹ | -45,2% | -6,4% | 3,2% | 4,6% | 7,6% | 10,1% | 12,0% | 13,6% |
| Avskrivningar | -6,2 | -6,2 | -15,0 | -15,0 | -15,8 | -16,1 | -11,8 | -7,3 |
| EBIT | -19,0 | -7,2 | -3,1 | 1,2 | 6,9 | 14,1 | 24,8 | 35,8 |
| EBIT-marginal (adj.) ¹ | -56,6% | -9,5% | -5,7% | -2,5% | 1,0% | 4,0% | 8,0% | 11,3% |
| Ränteintäkter | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Räntekostnader | -3,1 | -3,1 | -3,6 | -3,6 | -2,5 | -1,9 | -1,7 | -1,4 |
| EBT | -22,0 | -10,2 | -6,6 | -2,2 | 4,6 | 12,3 | 23,2 | 34,5 |
| Skatt | -0,2 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | -1,0 | -2,6 | -5,0 | -7,4 |
| Nettoresultat | -22,3 | -10,4 | -6,6 | -2,2 | 3,6 | 9,7 | 18,3 | 27,1 |
| Nettomarginal (adj.) ¹ | -62,6% | -11,1% | -7,7% | -4,1% | -0,4% | 2,3% | 5,7% | 8,5% |
| Nyckeltal, Base scenario | 2022 | 2022 Proforma | 2023E | 2023E Proforma | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E |
| P/S | 1,8 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 |
| EV/S | 2,2 | 0,6 | 0,7 | 0,6 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,4 |
| EV/EBITDA | neg. | neg. | 10,0 | 7,3 | 5,2 | 3,9 | 3,2 | 2,7 |
| EV/EBIT | neg. | neg. | neg. | 94,8 | 17,1 | 8,4 | 4,8 | 3,3 |
| P/E | neg. | neg. | neg. | neg. | 27,1 | 10,1 | 5,3 | 3,6 |

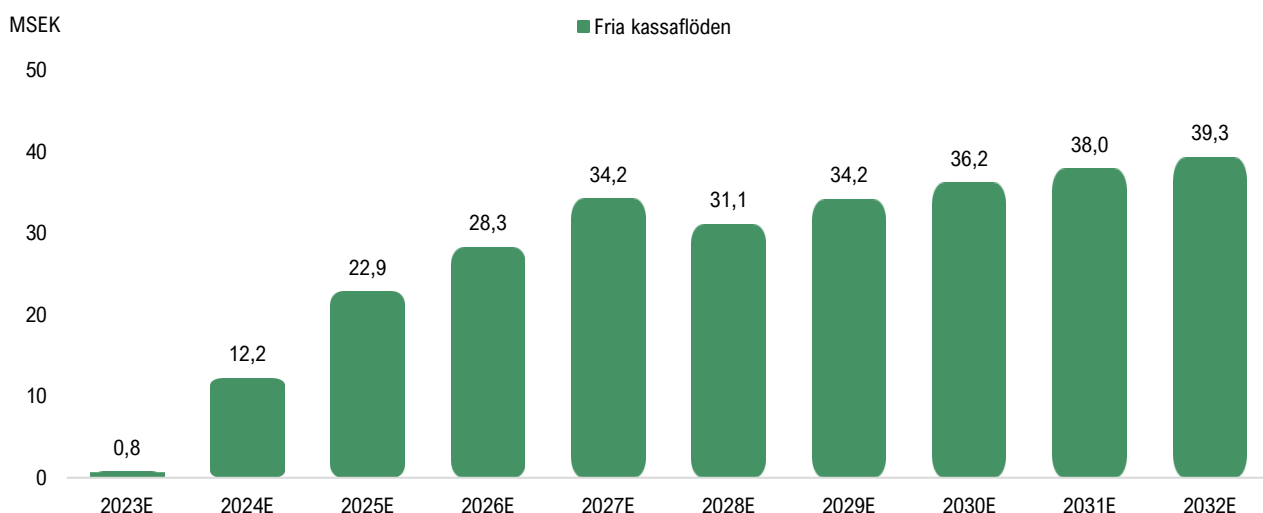
¹Justerat för aktiverat arbete och övriga intäkter.

Appendix

| DCF - Base scenario (DKKm) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 | 2031 | 2032 | Terminal Value |
|-------------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------|
| EBIT | -3,1 | 6,9 | 14,1 | 24,8 | 35,8 | 41,6 | 43,6 | 45,4 | 46,8 | 47,7 | 48,6 |
| Skatt | 21% | 21% | 21% | 21% | 21% | 21% | 21% | 21% | 21% | 21% | 21% |
| EBIT (1-skatt) | -2,4 | 5,5 | 11,1 | 19,5 | 28,1 | 32,7 | 34,3 | 35,7 | 36,7 | 37,5 | 38,2 |
| + Avskrivningar | 15,0 | 15,8 | 16,1 | 11,8 | 7,3 | 1,6 | 1,7 | 1,8 | 1,9 | 1,9 | 1,9 |
| - Capex | -6,0 | -6,0 | -4,0 | -2,9 | -3,1 | -2,3 | -1,7 | -1,8 | -1,9 | -1,9 | -1,9 |
| Förändringar i rörelsekapital | -5,8 | -3,0 | -0,3 | -0,1 | 1,9 | -0,9 | -0,1 | 0,6 | 1,2 | 1,9 | 0,5 |
| Fritt kassaflöde | 0,8 | 12,2 | 22,9 | 28,3 | 34,2 | 31,1 | 34,2 | 36,2 | 38,0 | 39,3 | 38,7 |
| WACC | 12,3% | | | | | | | | | | |
| Diskonteringsperiod | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 | 6 | 7 | 8 | 9 | 10 | 10 |
| Diskonteringsfaktor | 0,92 | 0,82 | 0,73 | 0,65 | 0,58 | 0,51 | 0,46 | 0,41 | 0,36 | 0,32 | 0,32 |
| DCF - Värdet av diskonterade kassaflöden | 0,7 | 10,0 | 16,6 | 18,3 | 19,7 | 16,0 | 15,6 | 14,7 | 13,7 | 12,7 | 120,9 |

DCF-värdering

| | |
|--------------------------|--------------------|
| WACC | 12,3% |
| Nuvärde fria kassaflöden | 138 049 354 |
| Terminalvärde | 120 944 194 |
| Enterprise Value | 258 993 548 |
| Nettoskuld | 20 969 514 |
| Börsvärde | 238 024 034 |
| Antal aktier | 43 656 827 |
| Värde per aktie | 5,5 |



Appendix

| Bull scenario (MSEK) | 2022 | 2022 Proforma | 2023E | 2023E Proforma | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------------------------|--------------|--------------------------|--------------|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning | 54,3 | 199,0 | 174,6 | 219,3 | 253,7 | 292,4 | 336,3 | 364,0 |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 4,0 | 4,0 | 6,0 | 6,0 | 4,0 | 3,0 | 1,0 | 0,0 |
| Övriga rörelseintäkter | 7,8 | 7,8 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Totala intäkter | 66,0 | 210,7 | 181,1 | 225,8 | 258,2 | 295,9 | 337,8 | 364,5 |
| Råvaror och förnödenheter | -24,2 | -36,9 | -33,9 | -34,6 | -39,1 | -44,3 | -50,7 | -54,8 |
| Handelsvaror | -16,4 | -83,5 | -69,7 | -91,5 | -102,2 | -116,5 | -132,6 | -142,8 |
| Bruttoresultat | 25,4 | 90,3 | 77,5 | 99,8 | 116,9 | 135,1 | 154,5 | 166,9 |
| Bruttomarginal (adj.) ¹ | 25,2% | 39,5% | 40,7% | 42,5% | 44,3% | 45,0% | 45,5% | 45,7% |
| Övriga externa kostnader | -17,3 | -40,6 | -28,8 | -36,9 | -38,4 | -42,5 | -46,7 | -47,9 |
| Personalkostnader | -21,1 | -50,7 | -38,4 | -46,8 | -50,6 | -55,5 | -62,2 | -64,6 |
| Övriga rörelsekostnader | 0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| EBITDA | -12,9 | -1,0 | 10,2 | 15,9 | 27,8 | 37,1 | 45,5 | 54,4 |
| EBITDA-marginal (adj.) ¹ | -45,2% | -6,4% | 2,1% | 4,3% | 9,2% | 11,5% | 13,1% | 14,8% |
| Avskrivningar | -6,2 | -6,2 | -15,0 | -15,0 | -15,8 | -16,1 | -11,8 | -7,3 |
| EBIT | -19,0 | -7,2 | -4,7 | 1,0 | 12,0 | 21,0 | 33,7 | 47,0 |
| EBIT-marginal (adj.) ¹ | -56,6% | -9,5% | neg. | neg. | 3,0% | 6,0% | 9,6% | 12,8% |
| Ränteintäkter | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Räntekostnader | -3,1 | -3,1 | -3,6 | -3,6 | -2,5 | -1,9 | -1,7 | -1,4 |
| EBT | -22,0 | -10,2 | -8,2 | -2,5 | 9,7 | 19,2 | 32,1 | 45,7 |
| Skatt | -0,2 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | -2,1 | -4,1 | -6,9 | -9,8 |
| Nettoresultat | -22,3 | -10,4 | -8,2 | -2,5 | 7,6 | 15,1 | 25,3 | 35,9 |
| Nettomarginal (adj.) ¹ | -62,6% | -11,1% | neg. | neg. | 1,2% | 4,0% | 7,1% | 9,7% |
| Nyckeltal, Bull scenario | 2022 | 2022 Proforma | 2023E | 2023E Proforma | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E |
| P/S | 1,8 | 0,5 | 0,6 | 0,4 | 0,4 | 0,3 | 0,3 | 0,3 |
| EV/S | 2,2 | 0,6 | 0,7 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,4 | 0,3 |
| EV/EBITDA | neg. | neg. | 11,6 | 7,4 | 4,3 | 3,2 | 2,6 | 2,2 |
| EV/EBIT | neg. | neg. | neg. | 121,3 | 9,8 | 5,6 | 3,5 | 2,5 |
| P/E | neg. | neg. | neg. | neg. | 12,8 | 6,5 | 3,9 | 2,7 |

¹Justerat för aktiverat arbete och övriga intäkter.

Appendix

| Bear scenario (MSEK) | 2022 | 2022 Proforma | 2023E | 2023E Proforma | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------------------------|--------------|--------------------------|--------------|---------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Nettoomsättning | 54,3 | 199,0 | 156,7 | 196,4 | 203,3 | 213,4 | 222,0 | 229,7 |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 4,0 | 4,0 | 6,0 | 6,0 | 4,0 | 3,0 | 1,0 | 0,0 |
| Övriga rörelseintäkter | 7,8 | 7,8 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,5 |
| Totala intäkter | 66,0 | 210,7 | 163,2 | 202,9 | 207,8 | 216,9 | 223,5 | 230,2 |
| Råvaror och förnödenheter | -24,2 | -36,9 | -30,9 | -31,9 | -32,8 | -34,5 | -35,9 | -37,4 |
| Handelsvaror | -16,4 | -83,5 | -62,7 | -82,1 | -83,7 | -87,9 | -91,4 | -94,4 |
| Bruttoresultat | 25,4 | 90,3 | 69,6 | 88,9 | 91,2 | 94,6 | 96,2 | 98,4 |
| Bruttomarginal (adj.) ¹ | 25,2% | 39,5% | 40,2% | 42,0% | 42,7% | 42,7% | 42,7% | 42,6% |
| Övriga externa kostnader | -17,3 | -40,6 | -28,4 | -35,5 | -36,5 | -37,5 | -38,5 | -39,9 |
| Personalkostnader | -21,1 | -50,7 | -38,0 | -46,7 | -46,2 | -48,5 | -50,5 | -52,3 |
| Övriga rörelsekostnader | 0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 | -0,1 |
| EBITDA | -12,9 | -1,0 | 3,1 | 6,5 | 8,4 | 8,4 | 7,2 | 6,0 |
| EBITDA-marginal (adj.) ¹ | -45,2% | -6,4% | neg. | 0,0% | 1,9% | 2,3% | 2,6% | 2,4% |
| Avskrivningar | -6,2 | -6,2 | -15,0 | -15,0 | -15,8 | -16,1 | -11,8 | -7,3 |
| EBIT | -19,0 | -7,2 | -11,9 | -8,4 | -7,4 | -7,7 | -4,6 | -1,3 |
| EBIT-marginal (adj.) ¹ | -56,6% | -9,5% | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. |
| Ränteintäkter | 0,0 | 0,0 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Räntekostnader | -3,1 | -3,1 | -3,6 | -3,6 | -2,5 | -1,9 | -1,7 | -1,4 |
| EBT | -22,0 | -10,2 | -15,4 | -11,9 | -9,7 | -9,5 | -6,2 | -2,6 |
| Skatt | -0,2 | -0,2 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| Nettoresultat | -22,3 | -10,4 | -15,4 | -11,9 | -9,7 | -9,5 | -6,2 | -2,6 |
| Nettomarginal (adj.) ¹ | -62,6% | -11,1% | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. |
| Nyckeltal, Bear scenario | 2022 | 2022 Proforma | 2023E | 2023E Proforma | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E |
| P/S | 1,8 | 0,5 | 0,6 | 0,5 | 0,5 | 0,5 | 0,4 | 0,4 |
| EV/S | 2,2 | 0,6 | 0,8 | 0,6 | 0,6 | 0,6 | 0,5 | 0,5 |
| EV/EBITDA | neg. | neg. | 38,4 | 18,1 | 14,1 | 14,1 | 16,5 | 19,6 |
| EV/EBIT | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. |
| P/E | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. | neg. |

¹Justerat för aktiverat arbete och övriga intäkter.

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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 fransäger 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.*

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

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

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Lyckegård Group AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.