

Påbörjad expansion i en växande marknad

Lyko Group AB ("Lyko" eller "Bolaget") är en ledande återförsäljare av skönhetsprodukter i norra Europa. Med en väletablerad position i Sverige och Norge, påbörjade Lyko en europeisk expansion under år 2018 och är i dagsläget verksam i åtta länder. E-handel inom marknaden för hälso- och skönhetsprodukter har upplevt en stark tillväxt (CAGR) om 19,9 % mellan åren 2019-2022 främst till följd av pandemins effekter och förväntas växa om 13,4 % mellan åren 2022-2027. Genom Bolagets ledande position i Norden och fortsatt expansion i Europa, estimerar Analyst Group en omsättnings-tillväxt om 19,5 % mellan åren 2022-2025 samt att Lykos EBIT-marginal växer till 4 % år 2024, vilket motsvarar ett EBIT-resultat om 142 MSEK år 2024. Genom en likaviktad diskonterad kassaflödesanalys och en EV/EBIT målmultipel om 17,6x år 2024 baserat på en Peer-värdering, motiveras ett potentiellt värde per aktie om 115 SEK i ett Base scenario.

▪ Fortsatt stark tillväxt inom e-handel för skönhetsprodukter

Marknaden för hälso- och skönhetsprodukter i Västeuropa förväntas visa en omsättningstillväxt om 4,9 % mellan åren 2022-2027, vilket motsvarar ett marknadsvärde om 119,6 mdEUR år 2027. E-handelns marknadsandel ökade drastiskt från 11,5 % till 18,4 % mellan åren 2019-2022 till följd av pandemin. Genom ett förändrat konsumentbeteende samt att kunder spenderar mer tid online för att finna erbjudanden under utmanande ekonomiska tider, förväntas e-handel inom marknaden för hälso- och skönhetsprodukter visa en årlig omsättningstillväxt om 13,4 % fram till år 2027, för att då uppgå till 32,5 mdEUR.¹

▪ Starkt varumärke genom differentiering

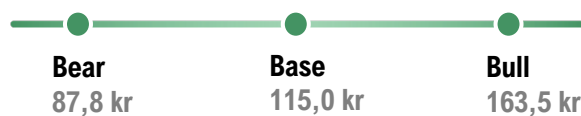
Lyko har haft som mål att uppnå en marknadsledande position inom skönhetsprodukter genom att fokusera på att stärka Bolagets varumärkeskännetecken. Genom unika marknadsföringskampanjer och egna butiker har Lyko uppnått en varumärkeskännetecken om 46 % inom Bolagets målgrupp i Sverige. Lykos marknadsandel inom e-handelsmarknaden för hälso- och skönhetsprodukter har i Sverige ökat från 5,8 % till 7 % mellan åren 2017-2022, vilket Bolagets differentieringsstrategi har varit starkt bidragande till. Till följd av fortsatt differentiering genom unika marknadsföringskampanjer samt att Bolaget har Nordens största produkt-sortiment, som därutöver förväntas växa, inom skönhetsprodukter, förväntas Lyko fortsätta vinna marknadsandelar framgent och visa en omsättningstillväxt om 19,5 % fram till år 2025, motsvarande en nettoomsättning om 3,6 mdSEK år 2024.

▪ Automatisering möjliggör minskade personalkostnader

Under Q3-23 kommunicerade Lyko att automationen i Bolagets centrallager ska utbyggas, vilket förväntas öka kapaciteten från 40 000 till 100 000 beställningar per dygn. Mellan åren 2015-2022 har ökad automatisering av Bolagets centrallager bidragit till att personalkostnader har minskat från 21,4 % till 14,9 % av omsättningen. Personalkostnader i relation till omsättning förväntas fortsätta minska till 14,2 % av omsättningen år 2024, härrörande till utbyggnaden av centrallagrets automation.

¹ Euromonitor

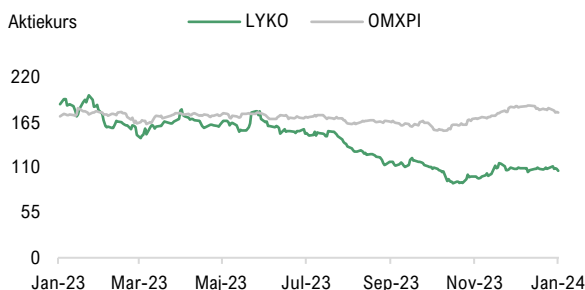
VÄRDERINGSINTERVALL



NYCKELDATA

Senast betalt (2024-01-19)	106,6 kr
Antal Aktier (st.)	15 310 012
Market Cap (MSEK)	1 632,0
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	689,1
Enterprise Value (MSEK)	2 321,1
Lista	First North Stockholm
Kvartalsrapport 4 2023	2024-02-12

KURSENTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS 2023-12-31)

Lyko Holding AB	50,1 %
Fidelio Capital	13,0 %
Carl-Olof och Jenz Hamrins Stiftelse	10,2 %
Lovisa Hamrin	6,5 %
Handelsbanken Fonder	5,3 %

PROGNOSE (MSEK)

	2022A	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	2 486,9	3 044,0	3 557,9	4 274,8
Bruttokostnader	-1 367,6	-1 690,1	-1 931,9	-2 321,2
Bruttoresultat	1 137,2	1 387,3	1 626,0	1 953,6
Bruttomarginal	45,4 %	45,1 %	45,7 %	45,7 %
Rörelsekostnader	-974,6	-1 174,8	-1 314,7	-1 529,8
EBIT	56,4	82,3	142,0	193,3
EBIT-marginal	2,3 %	2,7 %	4,0 %	4,5 %
P/S	1,2x	0,5x	0,5x	0,4x
EV/S	1,4x	0,8x	0,7x	0,6x
EV/EBITDA	20,9x	11,2x	7,6x	5,8x
EV/EBIT	60,4x	28,8x	16,6x	12,8x

Innehållsförteckning

Introduktion	Sida 2
Investeringsidé	Sida 3
Marknadsanalys	Sida 4
Finansiell prognos	Sida 5
Värdering	Sida 6-7
Appendix	Sida 8-10
Disclaimer	Sida 11

OM BOLAGET

Lyko är en tillverkare och återförsäljare av skönhetsprodukter i åtta länder i Europa. Lyko har det största produktsortimentet i Norden och erbjuder idag över 70 000 artiklar inom främst hudvård, hårvård, parfym och kosmetika. Under år 2018 påbörjade Bolaget dess europeiska expansion och har sedan dess etablerat verksamhet i sex nya länder. Lyko delar in verksamheten i två geografiska segment, Norden och Europa. Inom båda segmenten sker försäljning via webbsidan Lyko.com, men i Norden sker försäljning även genom 31 butiker. Norden är i dagsläget störst och genererar 91,7 % av Bolagets omsättning. Bolaget grundades år 2008 och noterades på First North Stockholm år 2017.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Rickard Lyko

Styrelseordförande Kenneth Bengtsson

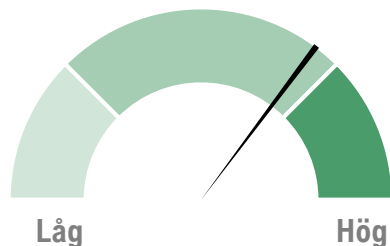
JUNIOR ANALYTIKER

Namn Samuel Ullmann

Telefon +46 (0) 73 656 89 79

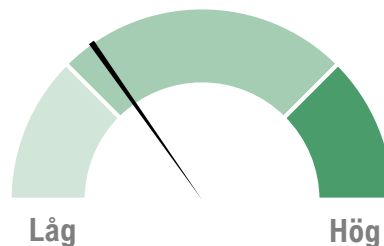
E-mail samuel.ullmann@analystgroup.se

Värde drivare



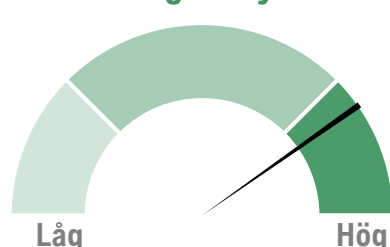
Lyko har en ledande position på en marknad med hög underliggande tillväxt och förväntas fortsätta expandera till nya marknader i Europa. Bolaget har uttryckt att fokus framgent kommer fortsätta vara att stärka Lykos varumärkeskännetecken genom marknadsföringsinsatser och öppnandet av fler butiker. Genom ett stort, växande, produktsortiment till låga priser, förväntas Lyko kunna kapitalisera på den underliggande marknads-tillväxten framgent.

Lönsamhet



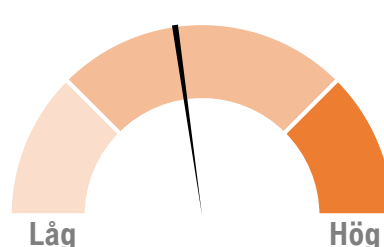
Lykos historiska lönsamhet har varit låg härrörande till Bolagets fokus på tillväxt. Bolagets EBIT-marginal har mellan åren 2015-2022 fluktuerat mellan -1 % och 5,3 %, varav genomsnittet har varit 2,4 % under perioden. Däremot estimeras lönsamheten förbättras framgent genom att Bolagets bruttomarginal förväntas växa till 45,7 % år 2024 samt att personalkostnader i relation till nettoomsättning fortsätter minska. Betyget är historiskt grundat och ej framåtblickande.

Ledning & Styrelse



Rickard Lyko har ansvarat för Bolagets övergång till e-handel och har varit VD sedan 2008. Lyko och ledningen har historiskt bevisat att Bolaget kan generera hög tillväxt och bygga ett starkt varumärke, däremot har ledningen inte bevisat en god lönsamhet ännu. Aktieägandet inom ledningen och styrelsen uppgår till 80 % av utomstående aktier vilket ingjuter förtroende att ledningen har incitament att generera aktieägarvärde framgent.

Risk



Den förväntade underliggande marknadstillväxten om 13,4 % gör branschen attraktiv för nya aktörer. Däremot begränsas risken utav Lykos starka position i Sverige och Norge samt Bolagets återkommande kunder, vilka estimeras uppgå till 85 % av omsättningen inom dessa marknader. I och med utbyggnaden av automationen i Lykos centrallager samt förvärvet av Reserol estimeras Bolagets nettoskuld öka från 689,1 MSEK Q3-23 till 838,6 MSEK år 2025, vilket ökar behovet av förbättrad lönsamhet och fortsatt tillväxt framgent.

Lyko förväntas kapitalisera på fortsatt tillväxt inom E-handel för hälso- och skönhetsprodukter

Idag uppskattas marknaden för hälso- och skönhetsprodukter i Västeuropa vara värd 94,1 mdEUR och väntas visa en årlig tillväxttakt om 4,9 % fram till år 2027, vilket resulterar i ett marknadsvärde om 119,6 mdEUR. Försäljningskanalerna livsmedelsbutiker, apotek och specialistbutiker är i dagsläget störst, däremot har online-försäljningens marknadsandel växt från 11,5 % till 18,4 % mellan åren 2019-2022, främst till följd av pandemins effekter. Framgent förväntas online-försäljning fortsätta växa i snabbare takt än den underliggande marknaden och uppnå en marknadsandel om 27,2 % år 2027, motsvarande en årlig tillväxttakt om 13,4 % mellan åren 2022-2027. Lyko har uppnått en ledande position i Sverige och Norge genom att erbjuda det största produktsortimentet i Norden till konkurrenskraftiga priser med snabba leveranstider. Detta har resulterat i att Bolagets marknadsandel inom e-handelsmarknaden för hälso- och skönhetsprodukter vuxit från 5,8 % till 7 % mellan åren 2017-2022. Analyst Group estimerar att Lyko uppnår en nettoomsättning om ca 3,6 mdSEK år 2024 och visa en årlig omsättningstillväxt om 19,5 % mellan åren 2022-2025 genom att kapitalisera på den höga underliggande marknadstillväxten genom fortsatt europeisk expansion.

ÅRLIG
OMSÄTTNINGSS-
TILLVÄXT OM
19,5 %

Automatisering av centrallager möjliggör förbättrad lönsamhet

Mellan åren 2015-2022 har Lyko ökat automatiseringen av Bolagets centrallager vilket har resulterat i att personalkostnader har ökat i en takt om 19,2 % samtidigt som nettoomsättningen upplevt en tillväxttakt om 25,7 %. I och med detta har personalkostnader minskat från 21,4 % till 14,9 % av omsättningen under samma period. Under Q3-23 så flyttade Lyko centrallagret till Vansbro, med ökad automatisering, vilken planeras vara färdigställt år 2025 och förväntas kunna hantera 100 000 beställningar per dygn genom en ökad effektivitet. I och med detta estimerar Analyst Group att personalkostnader kommer att öka i en takt om 14,4 %, jämfört med 23,1 % LTM, medan omsättningen förväntas visa en tillväxttakt om 19,5 % mellan åren 2022-2025, vilket motsvarar personalkostnader om 14,2 % av omsättning år 2024.

MINSKANDE
RÖRELSE-
KOSTNADER I
RELATION TILL
OMSÄTTNING

Avklarad utrangering förväntas stärka bruttomarginalen

Under år 2023 har Lyko i och med flytten till nya centrallagret i Vansbro utrangerat osålda varor vilket har bidragit till att Bolagets bruttomarginal har minskat till 45,1 % LTM från 45,4 % år 2022. Under Q3-23 kommunicerade Lyko att utrangeringen är färdig och att det framöver inte kommer påverka Bolagets bruttomarginal. Fortsättningsvis har Lyko fokuserat på att stärka Bolagets egna varumärken vars bruttomarginal estimeras uppgå till 62,2 % LTM. Lykos egna varumärken estimeras ha uppnått en omsättningstillväxt om 55,1 % mellan år 2020 och LTM, vilket motsvarar 5,4 % av nettoomsättningen LTM. Analyst Group prognostiserar att Lykos bruttomarginal förväntas uppgå till 45,7 % år 2024 genom att utrangeringen är avklarad samt att Bolagets egna varumärken fortsätter generera 5,4 % av nettoomsättningen framgent.

BRUTTOMARGINAL
OM 45,7 %
ÅR 2024

Lykos varumärke agerar som vallgrav mot konkurrenter

Sedan Bolaget grundades år 2008 har Lyko bedrivit en differentieringsstrategi där målet har varit att förmedla budskapet att skönhet ska vara ett nöje, Lykos senaste reklamkoncept har varit att skönhet består av individualism och uttrycksfrihet, vilket har förmedlats genom stora marknadsföringskampanjer samt öppnandet av butiker på högtrafikerade affärgator i Norden. Lyko har varit framgångsrika i förmedlandet av budskapet, vilket bevisas genom att varumärkeskänedomerna uppgår till 46 % av målgruppen kvinnor i åldern 25-55, vilket är högst inom skönhet i Sverige. Därutöver estimeras 85 % av Bolagets omsättning i Sverige och Norge härstamma från återkommande kunder. Lykos uttalade strategi är att fortsätta bedriva stora marknadsföringssatsningar vilket i kombination med att Bolaget i dagsläget innehar över 70 000 artiklar till låga priser, förväntas möjliggöra att Lyko fortsätter vinna nya kunder framgent samt bibehåller de återkommande kunderna.

VARUMÄRKET
ATTRAHERAR
SAMT
BIBEHÅLLER
KUNDER

Ökad skuldsättning kan hämma tillväxten framgent

Lyko har alltid haft en relativt hög skuldsättning som förväntas öka genom Bolagets förvärv av Reserol samt utbyggnaden av centrallagrets automatisering där den totala investeringen förväntas uppgå till 480 MSEK och ska finansieras genom skuld. I dagsläget har Lyko en nettoskuld exklusive IFRS 16 om 300,2 MSEK, vilket motsvarar 1,5x LTM EBITDA. I och med automatiseringen av centrallagret samt Bolagets förvärv av Reserol förväntas Lykos nettoskuld exklusive IFRS 16 uppgå till 323,3 MSEK år 2025. Däremot estimerar Analyst Group att Lykos nettoskuld exklusive IFRS 16 uppgår till 0,8x EBITDA år 2025 genom att Bolaget förväntas visa en omsättningstillväxt om 19,5 % och en EBITDA-marginalexpansion från 6,5 % till 9,9 % mellan åren 2022-2025.

**FÖRVÄNTAT
MARKNADS-
VÄRDE OM
119,6 mdEUR**

Marknaden för hälso- och skönhetsprodukter

Den europeiska marknaden för hälso- och skönhetsprodukter värderades till 94,1 mdEUR år 2022. Marknaden för hälso- och skönhetsprodukter har historiskt visat på en låg känslighet vid ekonomiska nedgångar och väntas visa en årlig omsättningstillväxt om 4,9 % mellan åren 2022-2027, vilket resulterar i ett marknadsvärde om 119,6 mdEUR år 2027. De främsta drivarna väntas vara en fortsatt stark hälsotrend och förändrat konsumentbeteende efter Covid-19 pandemin. Hälsomedvetenhet bland konsumenter ökade drastiskt under Covid-19 pandemin och genom att många skönhetsprodukter har hälsoeffekter, har en sammanflätning mellan hälsa och skönhet inträffat, vilket medför att hållbart tillverkade produkter samt produkter vars hälsoeffekter är positiva förväntas vara segmenten som visar högst tillväxt framgent.

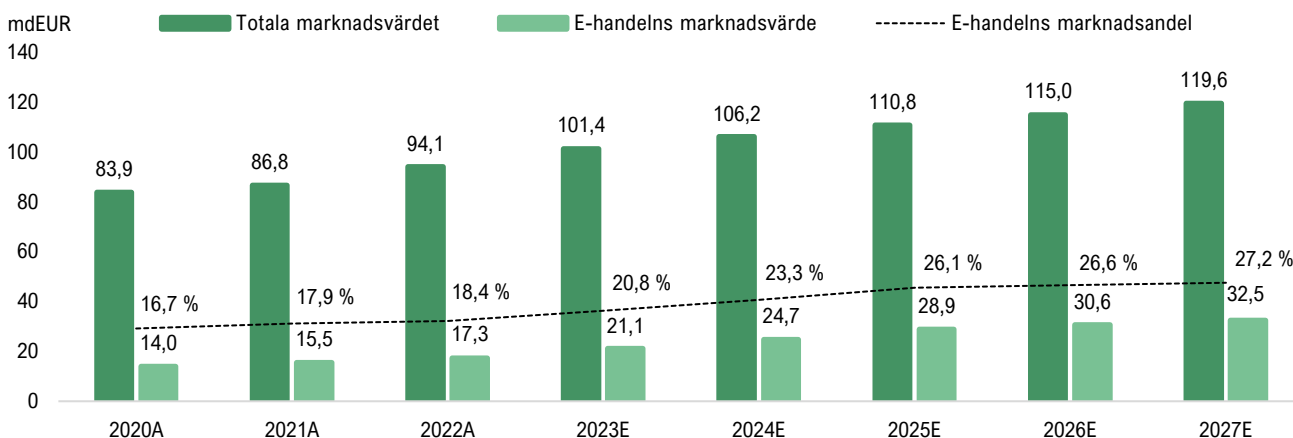
E-handelsmarknaden för hälso- och skönhetsprodukter

E-handels del av marknaden för hälso- och skönhetsprodukter har stadigt ökat från 9,5 % till 11,5 % mellan åren 2017-2019. Under Covid-19 ökade e-handels marknadsandel markant från 16,7 % år 2020 till 18,4 % år 2022. Däremot innehar e-handel för hälso- och skönhetsprodukter en lägre penetrationsgrad jämfört med elektronik och kläder vars marknadsandel uppgår till ca 30 %. Framgent förväntas e-handels marknadsandel fortsätta växa genom att shoppingupplevelsen blir mer personlig samt att det försämrade ekonomiska läget medför att konsumenter blir mer prismedvetna. Internettjänster har blivit ett verktyg för konsumenter att navigera det försämrade ekonomiska läget genom att möjliggöra enklare jämförelser om pris mellan företag för specifika produkter. Under Covid-19 pandemin har även många konsumenter uppmärksamats om e-handels enkelhet, vilket har resulterat i ett förändrat konsumentbeteende. Kombinationen av dessa trender förväntas driva att e-handel estimeras uppnå en marknadsandel om 27,2 % år 2027. Genom en underliggande tillväxt för marknaden av hälso- och skönhetsprodukter kombinerat med ökande marknadsandelar förväntas e-handel inom marknaden för hälso- och skönhetsprodukter visa en omsättningstillväxt om 13,4 % mellan åren 2022-2027, vilket motsvarar ett marknadsvärde om 32,5 mdEUR år 2027.

**UNDERLIGGANDE
MARKNADS-
TILLVÄXT OM
13,4 %**

Den europeiska e-handelsmarknaden för hälso- och skönhetsprodukter förväntas visa en tillväxttakt om 13,4 % till år 2027.

Förväntad marknadstillväxt



Källa: Euromonitor

Lyko har goda möjligheter att kapitalisera på underliggande marknadstillväxt

I och med den höga estimerade tillväxten inom e-handel för hälso- och skönhetsprodukter, har många aktörer som historiskt främst bedrivit butiksverksamhet övergått till mer online-försäljning, vilket förväntas öka konkurrensen på e-handelsmarknaden för hälso- och skönhetsprodukter framgent. Detta förväntas öka behovet av stordriftsfördelar och differentieringsstrategier för att företag ska kunna vinna marknadsandelar. Lyko har lyckats inta en ledande position i Norden genom att erbjuda det största produktsortimentet på marknaden till konkurrenskraftiga priser, samt bedrivandet av en tydlig differentieringsstrategi där Bolaget förmedlar budskapet att skönhet består av individualism och uttrycksfrihet. Genom kombinationen av att varumärkeskännedomen bland Lykos målgrupp är hög, att återkommande kunder estimeras utgöra 85 % av omsättningen inom Bolagets största marknader samt att Bolagets uttalade strategi är att fortsätta utveckla produktsortimentet framgent, förväntas Lyko kapitalisera på den underliggande marknadstillväxten och inte hotas av en potentiellt ökad konkurrens på marknaden.

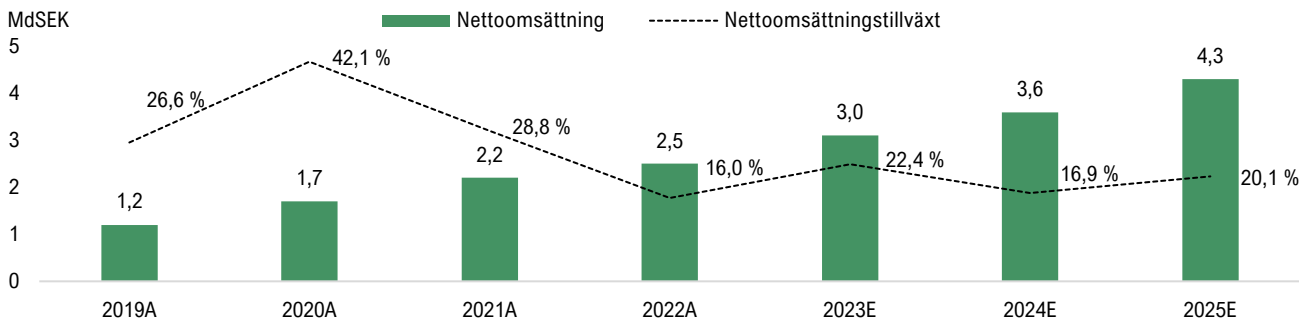
Omsättningsprognos

Lyko har under de tre första kvartalen år 2023 visat en årlig omsättningstillväxt om 23 % där Norden-segmentet har visat en tillväxt om 21 % och Europa-segmentet en tillväxt om 82,8 %. Omsättningstillväxten är främst hänförlig till Bolagets första butik i Finland, breda marknadsföringssatsningar och den underliggande marknadstillväxten. Tillväxten i Europa har under Q2-23 och Q3-23 minskat, orsakat av problem med externa reklampartners. Framgent väntas Lyko visa en årlig omsättningstillväxt om 19,5 % mellan åren 2022-2025, hänförlig till den underliggande marknadstillväxten samt att Bolaget väntas vinna marknadsandelar genom marknadsföringssatsningar och öppnandet av fler butiker. Norden-segmentet estimeras visa en årlig omsättningstillväxt om 16,6 % mellan åren 2022-2025 genom att kapitalisera på den underliggande marknadstillväxten och vinna marknadsandelar främst i Danmark och Finland, härrörande till öppnandet av fler butiker. Under år 2023 anlidade Lyko ledningsgrupper för Europa-segmetet och Bolaget är nu redo att fokusera på att optimera produktsortimentet och genomföra stora marknadsföringssatsningar inom segmentet. I och med detta estimeras Europa-segmetet bibehålla dess nuvarande årliga omsättningstillväxt om 82,8 % fram till år 2025.

**ÅRLIG
OMSÄTTNINGSS-
TILLVÄXT OM
19,5 %**

Årlig omsättningstillväxt om 19,5 % åren 2022-2025 motsvarar en estimerad nettoomsättning om 3,6 MdSEK år 2024.

Prognostiserad årlig nettoomsättning



Källa: Analyst Groups prognoser

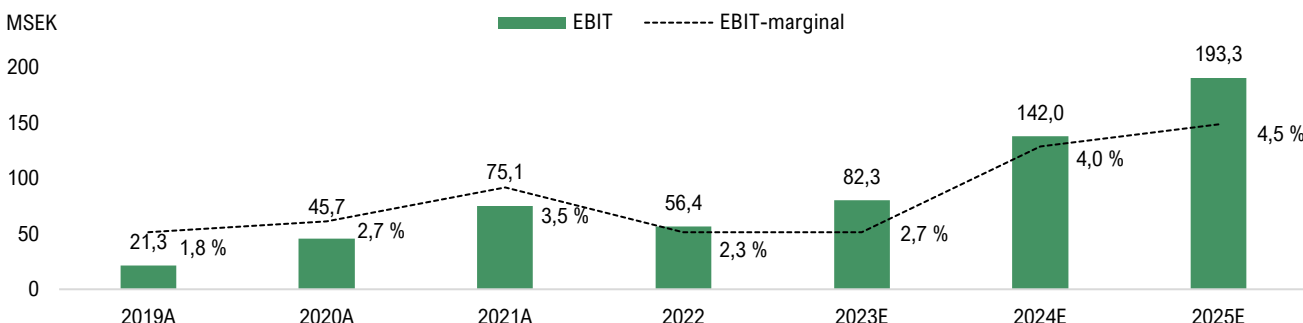
Kostnadsprognos

Personalkostnader i relation till omsättning har gradvis minskat sedan år 2015, härrörande till att omsättningen har vuxit snabbare än personalkostnaderna. Under Q3-23 presenterade Bolaget utbyggnad av centrallagrets automatisering för att ytterligare öka automatiseringsgraden, effektivitet och kapacitet. I och med detta förväntas personalkostnader att fortsätta minska i relation till omsättning från 14,9 % till 13,1 % mellan åren 2022-2025. Under Q2-23 och Q3-23 har Lyko uttrangerat produkter från lagret som har haft en långsam försäljningstid, i förberedelse för flytten till Bolagets nya centrallager. Detta har orsakat att Lykos bruttomarginal har minskat från 45,4 % år 2022 till 45,1 % LTM. Bolaget förväntas visa en bruttomarginal om 45,7 % år 2024 genom att uttrangeringen är genomförd samt att Bolagets egna varumärken genererar en större del av omsättning jämfört med år 2022. Marknadsföringskostnader i relation till omsättning estimeras följa historiska nivåer om 10-12 % fram till år 2025. Kombinationen av prognostiserade lägre personalkostnader i relation till omsättning och en förväntad högre bruttomarginal estimeras resultera i att Bolagets EBIT-marginal förbättras från 2,6 % LTM till 4 % år 2024.

**EBIT-MARGINAL
OM 4 % ÅR 2024**

Estimerad EBIT-marginal om 4 % och EBIT-resultat om 142 MSEK år 2024.

Historisk och prognostiserad EBIT och EBIT-marginal



Källa: Analyst Groups prognoser

GENOMSnittlig
PEER VÄRDERING
OM EV/EBIT 17,6x
ÅR 2024

Peers

Då det inte finns några noterade bolag inom marknaden för skönhetsprodukter med samma affärsmodell som Lyko har bolag vars verksamheter med liknande egenskaper valts. Lykos börsnoterade konkurrenter utgörs främst av globala e-handlare där skönhetsprodukter är ett utav flertalet segment. Matas genom förvärvet av Kicks är den enda konkurrenten med liknande affärsmodell inom Norden, däremot är Matas en mindre aktör inom e-handel men en större aktör inom fysisk försäljning. Zalando och Boozt har valts då bolagen är ledande e-handelsbolag med liknande marginaler och historisk tillväxt, vidare har Ulta Beauty valts vilket är det största bolaget avseende marknadsvärde.

Jämförbara bolag	MCAP	EV	Årtlig tillväxt	EV/EBIT	EV/EBIT
Bolagsnamn	MSEK	MSEK	2023E-2025E	R12	2024E
Zalando	60 592	57 665	6,5 %	-80,2x	12,1x
Boozt	9 280	9 517	10,5 %	34,6x	21,4x
Matas	6 584	11 059	33,8 %	20,3x	20,2x
Ulta Beauty	248 901	269 057	5,0 %	16,3x	15,6x
Average	25 485	86 824	13,9 %	-2,3x	17,3x
Median	34 936	34 362	8,5 %	18,3x	17,9x
Lyko	1 684	2 373	18,5 %	31,4x	16,6x

Källa: Analyst Groups prognoser, Capital IQ

116,3 SEK I ETT
BASE SCENARIO
GENOM EN PEER-
VÄRDERING

Värdering Base scenario

Då alla bolag förväntas visa ett positivt EBIT-resultat år 2024 har en framåtblickande EV/EBIT-multipel på 2024 års estimat applicerats för Lykos relativvärdering. Framgent förväntas Lykos omsättning växa i en snabbare takt än bolagen valda för relativvärderingen, däremot är Lyko betydligt mindre gentemot de jämförbara bolagen. I och med detta har ingen rabatt eller premie applicerats på Lyko. Bolaget förväntas visa ett negativt kassaflöde år 2023 på grund av investeringar i utbyggnaden av centralagrets automatisering. Detta kommer att ha en negativ påverkan på Lykos nettoskuld, som Analyst Group estimerar kommer uppgå till 721,1 MSEK år 2024, till skillnad från dagens nettoskuld om 689,1 MSEK. Bolaget estimeras uppvisa ett EBIT-resultat om 142 MSEK år 2024 och genom att applicera en målmultipel om EV/EBIT 17,6x på 2024 estimat, resulterar det i ett potentiellt värde per aktie om 116,3 kr i ett Base scenario.

Diskonterad kassaflödesanalys

För att komplettera relativvärderingen har även en diskonterad kassaflödesanalys (DCF) genomförts. Kassaflödesanalysen består av en explicit analysperiod fram till år 2025, en normaliserad period mellan åren 2025-2028 och en terminal period. Mellan åren 2023-2025 förväntas Lyko visa en omsättningstillväxt om 19,5 % och Bolagets EBIT-marginal estimeras öka från 2,7 % till 4,5 % under samma period. Under den normaliserade perioden förväntas Lykos omsättningstillväxt följa den underliggande marknaden om 13,4 % samtidigt som Bolagets EBIT-marginal estimeras kvarstå om 4,5 %. Under den terminala perioden har en omsättningstillväxt om 3 % applicerats.

CapEx i relation till omsättning förväntas öka från 3,7 % år 2023 till 7,4 % år 2025 i och med investeringar i utbyggandet av centralagrets automatisering. Efter år 2025 förväntas CapEx i relation till omsättning gradvis minska för att uppgå till 5,4 % år 2028. Till följd av automatiseringen av centralagret i Vansbro förväntas avskrivningar i relation till omsättning öka från 4,2 % till 5,4 % mellan åren 2023-2025. Fortsättningsvis förväntas nettorelsekapital i relation till omsättning följa historiska nivåer om 20-21 %.

POTENTIELLT
PRIS OM
113,7 SEK
GENOM EN
DCF-VÄRDERING

Lyko förväntas visa en FCF marginal om -1,9 % år 2023 hänförligt till investeringarna i automatiseringen av Bolagets centrallager. Analyst Group prognostiserar att Bolagets FCF-marginal fortsätter vara negativt till år 2025 men sedan blir positivt och uppgår till 3,5 % år 2028. För att avgöra dagens värde på framtida kassaflöden har en WACC om 9,9 % applicerats, vilket motiverar ett potentiellt värde per aktie om 113,7 SEK genom en DCF-värdering.

Känslighetsanalys

För att illustrera den potentiella känsligheten för värderingen av Lyko har en känslighetsanalys konstruerats. Känslighetsanalysen har konstruerats efter förändringar i WACC och den terminala tillväxten, vilket redogör en hög känslighet. Däremot har Lykos aktie en potentiell uppsida genom en DCF-värdering förutom om Bolagets WACC överstiger 9,9 % samt om den terminala tillväxten understiger 3 %.

		Terminal tillväxt				
		2,0 %	2,5 %	3,0 %	3,5 %	4,0 %
WACC	7,9 %	151,5	168,1	188,1	212,6	243,4
	8,9 %	119,5	131,0	144,5	160,5	179,8
	9,9 %	95,6	104,0	113,7	124,8	137,8
	10,9 %	77,3	83,6	90,7	98,8	108,1
	11,9 %	62,7	67,6	73,0	79,1	86,0

Källa: Analyst Groups prognoser

Sammanvägd värdering: Base scenario

POTENTIELLT
VÄRDE OM
115 SEK BASE
SCENARIO

För att värdera Lyko har Analyst Group använt två värderingsmetoder, en relativvärdering och en diskonterad kassaflödesanalys. Bolaget förväntas visa ett EBIT-resultat om 142 MSEK år 2024 och genom en framåtblickande målmultipel om EV/EBIT 17,6x år 2024 estimerat baserat på relativvärderingen, motiveras ett potentiellt värde per aktie om 116,3 kr i ett Base scenario. Den diskonterade kassaflödesanalysen indikerar ett motiverat värde per aktie om 113,7 SEK genom en WACC om 9,9 % och en terminal tillväxt om 3 % från år 2028. Ett potentiellt värde om 115 SEK per aktie härrör från en likaviktad DCF- och framåtblickande Peer-värdering.

163,5 SEK
BULL SCENARIO

Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario:

- Omsättningstillväxten i Europa accelererar till 134,8 % mellan åren 2022-2025 genom effektivare marknadsföring och öppnandet av fler butiker.
- Lyko vinner marknadsandelar i Danmark och öppnar en flaggskeppsbutik, vilket resulterar i en omsättningstillväxt om 18,7 % i Norden-segmentet mellan åren 2022-2025.
- Omsättningens tillväxttakt uppgår till 26,9 % mellan åren 2022-2025. Den högre tillväxt-takten resulterar i att avskrivningar i relation till omsättning minskar markant och Bolagets EBIT-marginal uppgår till 4,7 % år 2024.

Givet en målmultipel om EV/EBIT 17,6x på estimerat EBIT om 180,7 MSEK år 2024 och en nettoskuld år 2024 om 677,1 MSEK motiveras ett potentiellt värde per aktie om 163,5 SEK i ett Bull scenario.

87,8 SEK
BEAR SCENARIO

Bear scenario

Följande är ett urval av potentiella scenarion i ett Bear scenario:

- Konkurrensen från Matas ökar genom förvärvet av Kicks vilket hämmar omsättningstillväxten, vilken endast når 11,2 % i Norden-segmentet mellan åren 2022-2025.
- Problem med marknadsföringens effektivitet i Europa-segmentet resulterar i att omsättningstillväxten minskar till 54,6 % inom segmentet mellan åren 2023-2025.
- Den sammantagna omsättningstillväxten uppgår till 13,6 % mellan åren 2022-2025. Den lägre tillväxttakten resulterar i att avskrivningar i relation till omsättning ökar, vilket minskar Bolagets EBIT-marginal till 3,4 % år 2024.

Givet en målmultipel om EV/EBIT 17,6x på estimerat EBIT om 118,4 MSEK år 2024 och en nettoskuld år 2024 om 739,3 MSEK motiveras ett potentiellt värde per aktie om 87,8 SEK i ett Bear scenario.

Resultaträkning	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	1 665,0	2 144,5	2 486,9	3 044,0	3 557,9	4 274,8
Övriga rörelseintäkter	15,1	15,9	17,9	33,4	0	0
Totala intäkter	1 680,1	2 160,4	2 504,8	3 077,4	3 557,9	4 274,8
Handelsvaror	- 917,3	-1 201,5	-1 367,6	-1 690,1	-1 931,9	-2 321,2
Bruttoresultat	762,8	958,9	1 137,2	1 387,3	1 626,0	1 953,6
Bruttomarginal	45,4 %	44,4 %	45,4 %	45,1 %	45,7 %	45,7 %
Övriga externa kostnader	- 380,5	- 497,1	- 582,7	- 683,2	- 786,3	- 944,7
Personalkostnader	- 248,9	- 293,7	- 373,0	- 456,1	- 504,5	- 557,9
Övriga rörelsekostnader	- 7,0	- 9,5	- 18,9	- 35,5	- 23,9	- 27,2
EBITDA	126,4	158,6	162,6	212,5	311,3	423,8
EBITDA-marginal	7,5 %	7,3 %	6,5 %	6,9 %	8,7 %	9,9 %
Avskrivningar	- 80,7	- 83,5	- 106,2	- 130,2	- 169,3	- 230,5
EBIT	45,7	75,1	56,4	82,3	142,0	193,3
EBIT-marginal	2,7 %	3,5 %	2,3 %	2,7 %	4,0 %	4,5 %
Finansnetto	- 28,2	- 8,6	- 17,0	- 24,6	- 28,5	- 34,2
EBT	17,5	66,5	39,4	57,7	113,5	159,1
Skatt	- 6,2	- 18,9	- 15,9	- 21,9	- 23,3	- 32,3
Nettoresultat	11,3	47,6	23,5	35,8	90,2	126,8
Nettomarginal	0,7 %	2,2 %	0,9 %	1,2 %	2,5 %	3,0 %
Nyckeltal Base scenario	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
P/S	2,9x	1,9x	1,2x	0,5x	0,5x	0,4x
EV/S	3,1x	2,1x	1,4x	0,8x	0,7x	0,6x
EV/EBIT	112,0x	59,5x	60,4x	28,8x	16,6x	12,8x

Resulträkning	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	1 665,0	2 144,5	2 486,9	3 044,0	3 861,5	4 898,5
Övriga rörelseintäkter	15,1	15,9	17,9	33,4	0	0
Totala intäkter	1 680,1	2 160,4	2 504,8	3 077,4	3 861,5	4 898,5
Handelsvaror	- 917,3	-1 201,5	-1 367,6	-1 690,1	-2 096,8	-2 659,9
Bruttoresultat	762,8	958,9	1 137,2	1 387,3	1 764,7	2 238,6
Bruttomarginal	45,4 %	44,4 %	45,4 %	45,1 %	45,7 %	45,7 %
Övriga externa kostnader	- 380,5	- 497,1	- 582,7	- 683,2	- 853,4	-1 082,6
Personalkostnader	- 248,9	- 293,7	- 373,0	- 456,1	- 534,6	- 626,6
Övriga rörelsekostnader	- 7,0	- 9,5	- 18,9	- 35,5	- 26,7	- 33,9
EBITDA	126,4	158,6	162,6	212,5	350,0	495,5
EBITDA-marginal	7,5 %	7,3 %	6,5 %	6,9 %	9,1 %	10,1 %
Avskrivningar	- 80,7	- 83,5	- 106,2	- 130,2	- 169,3	- 230,5
EBIT	45,7	75,1	56,4	82,3	180,7	265,0
EBIT-marginal	2,7 %	3,5 %	2,3 %	2,7 %	4,7 %	5,4 %
Finansnetto	- 28,2	- 8,6	- 17,0	- 24,6	- 30,9	- 39,2
EBT	17,5	66,5	39,4	57,7	149,8	225,8
Skatt	- 6,2	- 18,9	- 15,9	- 21,9	- 30,9	- 46,5
Nettoresultat	11,3	47,6	23,5	35,8	118,9	179,3
Nettomarginal	0,7 %	2,2 %	0,9 %	1,2 %	3,1 %	3,7 %
Nyckeltal Bull scenario	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
P/S	2,9x	1,9x	1,2x	0,5x	0,4x	0,3x
EV/S	3,1x	2,1x	1,4x	0,8x	0,6x	0,5x
EV/EBIT	112,0x	59,5x	60,4x	28,8x	12,8x	8,9x

Resultaträkning	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	1 665,0	2 144,5	2 486,9	3 044,0	3 458,2	3 928,9
Övriga rörelseintäkter	15,1	15,9	17,9	33,4	0	0
Totala intäkter	1 680,1	2 160,4	2 504,8	3 077,4	3 458,2	3 928,9
Handelsvaror	- 917,3	-1 201,5	-1 367,6	-1 690,1	-1 877,8	-2 133,4
Bruttoresultat	762,8	958,9	1 137,2	1 387,3	1 580,4	1 795,5
Bruttomarginal	45,4 %	44,4 %	45,4 %	45,1 %	45,7 %	45,7 %
Övriga externa kostnader	- 380,5	- 497,1	- 582,7	- 683,2	- 764,3	- 868,3
Personalkostnader	- 248,9	- 293,7	- 373,0	- 456,1	- 504,5	- 557,9
Övriga rörelsekostnader	- 7,0	- 9,5	- 18,9	- 35,5	- 23,9	- 27,2
EBITDA	126,4	158,6	162,6	212,5	287,7	342,1
EBITDA-marginal	7,5 %	7,3 %	6,5 %	6,9 %	8,3 %	8,7 %
Avskrivningar	- 80,7	- 83,5	- 106,2	- 130,2	- 169,3	- 230,5
EBIT	45,7	75,1	56,4	82,3	118,4	111,6
EBIT-marginal	2,7 %	3,5 %	2,3 %	2,7 %	3,4 %	2,8 %
Finansnetto	- 28,2	- 8,6	- 17,0	- 24,6	- 27,7	- 31,4
EBT	17,5	66,5	39,4	57,7	90,7	80,2
Skatt	- 6,2	- 18,9	- 15,9	- 21,9	- 18,7	- 16,5
Nettoresultat	11,3	47,6	23,5	35,8	72,0	63,7
Nettomarginal	0,7 %	2,2 %	0,9 %	1,2 %	2,1 %	1,6 %
Nyckeltal Bear scenario	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
P/S	2,9x	1,9x	1,2x	0,5x	0,5x	0,4x
EV/S	3,1x	2,1x	1,4x	0,8x	0,7x	0,7x
EV/EBIT	112,0x	59,5x	60,4x	28,8x	20,3x	23,0x

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 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 oberoende analys. **Lyko 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 2014-2024). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.