

Renodlar verksamheten för att leverera lönsam tillväxt

Lyckegård Group AB ("Lyckegård" eller "Bolaget") har renodlat verksamheten mot bevattning och grönyteskötsel där dotterbolagen inom segmentet har en lång historik av lönsam tillväxt. Analyst Group estimerar att Lyckegård kan fortsätta växa omsättningen i en stabil takt framgent, med en stigande EBITDA-marginal från ca 8 % år 2024 till ca 12 % år 2027. Baserat på en applicerad EV/EBITDA-multipel om 10,5x på 2024 års estimerade EBITDA-resultat om 16,6 MSEK, härleds ett potentiellt värde per aktie om 2,7 (5,3) kr i ett Base scenario, där det lägre värdet jämfört med den förra uppdateringen dels är hänförlig till avyttringen av Soil & Seed, dels ett ökat antal aktier efter företrädesemissionen.

Renodlar verksamheten

Lyckegård meddelade den 13 mars år 2024 att Bolaget avyttrar 80 % av aktierna i Lyckegård Soil & Seed för en köpeskilling om 1 kr. Försäljningen ligger i linje med Bolagets nya strategi att renodla verksamheten mot bevattning och grönyteskötsel. Köpeskillingen om 1 kr kan jämföras med köpeskillingen för Gothia Redskap & Ekoväxt Aktiebolag, som idag utgör en stor del av Soil & Seed, vilka Lyckegård förvärvade under år 2021, som uppgick till ca 28,6 MSEK. Således anser Analyst Group att det är tydligt att utvecklingen inom Soil & Seed har varit sämre än förväntat.

Stärker kassan genom företrädesemission om 28 MSEK

Lyckegård avser genomföra en företrädesemission om 28 MSEK för att stärka den finansiella ställningen i Bolaget och accelerera tillväxtsatsningar. Företrädesemissionen är säkerställd till ca 71 % genom tecknings- och garantiåtaganden från befintliga ägare, utan anspråk på ersättning, vilket ingjuter förtroende. Analyst Group ser positivt på emissionen och de tillväxtsatsningar som avses genomföras med nettolikviden.

Water & Outdoor estimeras växa stabilt under lönsamhet

De tre dotterbolagen inom Water & Outdoor har en lång historik av lönsam tillväxt. Den årliga omsättningstillväxten uppgick till 13 % under åren 2016-2022 med en genomsnittlig EBITDA-marginal om 7,2 %. Framgent estimeras en fortsatt stabil tillväxt, bl.a. drivet av befintliga marknadstrender. Lyckegård förväntas därutöver även kunna stärka lönsamheten succesivt, bl.a. genom materialiserade synergier mellan de olika dotterbolagen. Givet den lönsamma historiken anses risken i Lyckegård ha sjunkit efter avyttringen av Soil & Seed.

Uppdaterat värderingsintervall

Givet avyttringen av 80 % av aktierna i Soil & Seed värderas Lyckegård i denna analysuppdatering utifrån affärsområdet Water & Outdoor, vilket är vad Bolagets verksamhet kommer att bestå av framgent. Utifrån att Soil & Seed har exkluderats från värderingen samt en uppdaterad värderingsmetod av Water & Outdoor och antalet aktier efter emissionen, erhålls ett uppdaterat värderingsintervall i samtliga scenarion.

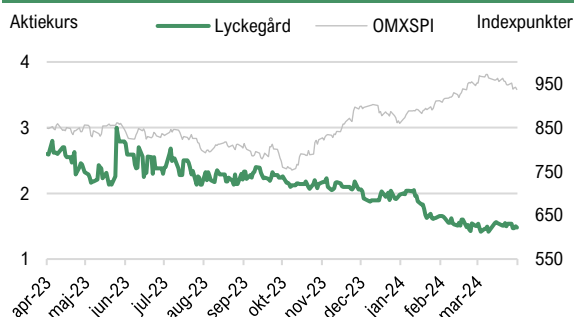
VÄRDERINGSINTERVALL

Bear 1,1 kr **Base** 2,7 kr **Bull** 3,7 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2024-04-22)	1,50
Antal Aktier (st.)	58 624 881 ¹
Market Cap (MSEK)	87,9
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	14,9 ¹
Enterprise Value (MSEK)	102,8
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 1	2024-05-06

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Hans Bergengren	10,4 %
Entreprenörinvest Sverige AB	9,8 %
Nordea Liv & Pension	9,7 %
First Venture	9,1 %
Lars Askling	7,5 %

Prognoser (MSEK)	2023 ²	2024E ³	2025E	2026E
Nettoomsättning	165,2	190,4	215,7	240,9
Bruttokostnader	-103,4	-134,2	-113,2	-126,5
Bruttoresultat	72,0	78,7	90,2	101,3
Bruttomarginal (adj.) ⁴	37,4%	40,5%	41,3%	41,6%
Rörelsekostnader	-82,4	-62,1	-67,8	-72,9
EBITDA	-10,4	16,6	22,4	28,4
EBITDA-marginal (adj.) ⁴	-10,2%	7,9%	9,9%	11,4%
P/S	0,5	0,5	0,4	0,4
EV/S	0,6	0,5	0,5	0,4
EV/EBITDA	neg.	6,2	4,6	3,6
EV/EBIT	neg.	22,0	9,9	5,1

¹Baserat på ett konservativt antagande om 80 % teckningsgrad.²Inkl. Soil & Seed.³Exkl. Soil & Seed och engångskostnader hänförligt till avyttringen.⁴Justerat för aktiverat arbete och övriga intäkter.

Innehållsförteckning

Kommentar Q4-rapport	3-4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6
Marknadsanalys	7
Finansiell prognos	8-10
Värdering	11-12
Bull & Bear	13
Ledning & styrelse	14-15
Appendix	16-19
Disclaimer	20

OM BOLAGET

Lyckegård är en koncern som efter försäljningen av affärsområdet *Soil & Seed* endast består av affärsområdet *Water & Outdoor*. Inom *Water & Outdoor* erbjuder Lyckegård produkter för grönyteskötsel samt olika typer av bevattningssystem, vilket bl.a. innefattar pumpstationer, sprinklers och bevattningsmaskiner från kända varumärken såsom danska Fasterholt. Verksamheten bedrivs utifrån de tre dotterbolagen Östorps Bevattning, KSAB Utemiljö samt Sydsvensk Bevattning, vilka samtliga förvärvades av koncernen under år 2022 och 2023. Lyckegård är noterade på Nasdaq First North Growth Market sedan år 2022.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Kent Stenberg

Styrelseordförande Anders Holm

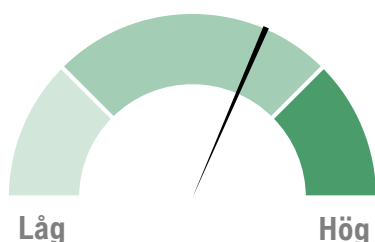
ANALYTIKER

Namn Axel Ljunghammer

Telefon +46 706 554 551

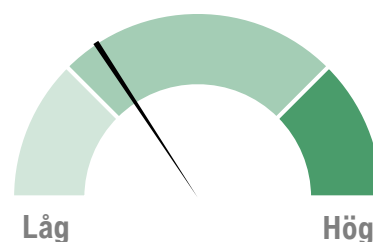
E-mail axel.ljunghammer@analystgroup.se

Värde drivare



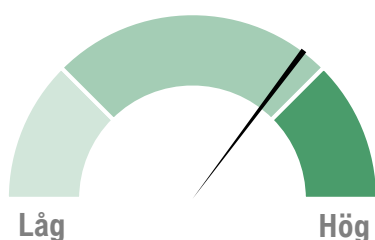
Lyckegård kapitaliserar på starka marknadstrender inom *Water & Outdoor*, vilka främst drivs på av klimatförändringar som medför oregelbunden nederbörd och ökar efterfrågan på bevattningssystem inom såväl lantbruket som grönytor, vilket anses utgöra en långsiktig värde drivare. Vidare har Lyckegård genom försäljningen av affärsområde *Soil & Seed* blivit ett lönsamt bolag, vilket antas premieras, speciellt givet nuvarande ränteläge.

Lönsamhet



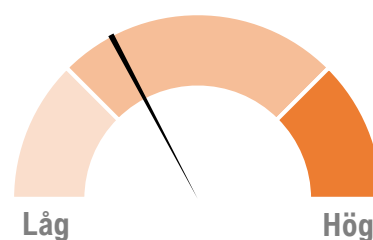
Lyckegård har historiskt visat svag lönsamhet till följd av produktutveckling och den resa som Bolaget har gjort från att vara ett en-produktsbolag till att erbjuda en helhetstäckande portfölj avseende redskap för ett hållbart lantbruk. Däremot förväntas Bolaget efter försäljningen av *Soil & Seed* kunna leverera en stabil och uthållig lönsamhet framgent. Betyget utgår dock från historisk lönsamhet och är ej framåtblickande.

Ledning & Styrelse



Lyckegårds nyttillträdde VD Kent Stenberg har varit VD för KSAB sedan 2021 och har sedan dotterbolaget tillträdde Lyckegård under år 2023 varit affärsområdeschef för *Water & Outdoor*. Tidigare har han även arbetat cirka 20 år inom OKQ8-koncernen som bland annat affärsområdeschef, försäljningschef och CFO. Det totala insiderägandet uppgår till ca 48 %, vilket ingjuter förtroende att skapa aktieägarvärde.

Risk



Det allmänna konjunkturläget utgör en försäljningsrisk då Bolagets kunder kan komma att skjuta investeringar i bevattningssystem på framtiden. Genom företrädesemissionen om högst 28 MSEK förväntas Lyckegård stärka balansräkningen, vilket minskar den finansiella risken i Bolaget. Därtill anser Analyst Group att den finansiella risken för Lyckegård har sjunkit efter avyttringen av *Soil & Seed*, då dotterbolagen inom *Water & Outdoor* har en lång historik av att visa positiva kassaflöden.

Affärsområde Water & Outdoors resultat påverkades av vädret

Omsättningen i affärsområdet Water & Outdoor uppgick till 29,5 MSEK, vilket var i relativt nära linje med vårt estimat om 31,9 MSEK och motsvarar en tillväxt om 238 % jämfört med Q4-22. Tillväxten är främst hänförlig till förvärvet av KSAB utemiljö och Sydsvensk bevattning som genomfördes under Q2-23. Sett till EBITDA-resultatet uppgick detta till -5,9 MSEK, vilket var lägre än vårt estimat om 1,5 MSEK. Skillnaden mot vårt estimat antas bl.a. vara hänförligt till att en blöt höst och tidig vinter medförde att planerade projekt blev dyrare än väntat. Däremot har försäljningen under vintermånaderna varit högre än förväntat och runt hörnet väntar Water & Outdoors säsongsmässigt starkaste kvartal i form av det andra kvartalet.

Det fjärde kvartalets utveckling och de senaste uppdateringarna avseende Soil & Seed

Beträffande affärsområdet Soil & Seed så uppgick omsättningen i det fjärde kvartalet till 3,5 MSEK, motsvarande en minskning om 50 % jämfört med Q4-22, vilket var lägre än vårt estimat. EBITDA-resultatet uppgick till -9,8 MSEK, vilket således också var lägre än vår prognos om -1,1 MSEK. Siffrorna vittnar om ett tufft fjärde kvartal för Soil & Seed där förklaringen bl.a. antas vara att lantbrukare skjuter på investeringar i redskap för ett hållbart lantbruk till följd av ökade investeringskostnader. Vi har i tidigare uppdateringar nämnt en expansion till den nordeuropeiska marknaden som en viktig värde drivare för Soil & Seed. Däremot har inga större orders presenterats ännu trots att en ny version av Cameleon, anpassad för vägtransport inom EU har presenterats, vilket tyder på att expansionen till marknaden har gått långsammare än förväntat.

Efter kvartalets utgång, den 13 mars år 2024, meddelade Lyckegård att Bolaget säljer 80 % av aktierna i Lyckegård Soil & Seed AB till ett konsortium av investerare som är närstående till Bolaget och består av Lars Askling, Fredrik Lundén samt Nils Ahlstrand. Det överenskomna företagsvärdet uppgår till cirka 5,5 MSEK på kassa och skuldfri basis och med ett normaliserat rörelsekapital. Köpeskillingen för avyttrade aktier uppgår preliminärt till 1 kr. Försäljningen påverkar Lyckegårds resultat negativt om -12,5 MSEK genom nedskrivningar, vilka dock inte är kassaflödespåverkande.

Köpeskillingen om 1 kr kan jämföras med köpeskillingen för Gothia Redskap & Ekoväxt Aktiebolag, som idag utgör en stor del av Soil & Seed, vilka Lyckegård förvärvade under år 2021, som uppgick till ca 28,6 MSEK. Detta vittnar tydligt om att utvecklingen inom affärsområdet har varit sämre än väntat. Lyckegård behåller 20 % av aktierna i Soil & Seed samt en styrelseplats i bolaget, varför Lyckegård fortsatt kommer vara en del av Soil & Seed som kommer kvarstå som ett intressebolag i koncernen.

Genomför företrädesemission om 28 MSEK

Efter att kvartalsrapporten publicerades meddelade Lyckegård att Bolaget avser genomföra en företrädesemission om 28,1 MSEK för att accelerera och visa på lönsam tillväxt. Bakgrunden till emissionen är att Lyckegård vill möta den strukturella tillväxt som finns i marknaden, vilket efter företrädesemissionen kan genomföras genom en större finansiell flexibilitet för att växa verksamheten såväl organiskt som via förvärv. Nettolikviden avses även användas för att minska skuldsättningen och avses disponeras enligt följande fördelning:

- Återbetalning av lån, ca 70 %
- Tillväxstsatsningar, ca 30 %

Varje befintlig aktie som innehas i Bolaget berättigar till en (1) teckningsrätt. Sju (7) teckningsrätter berättigar till teckning av tre (3) aktier till en teckningskurs om 1,50 SEK per aktie. Sammanlagt kommer högst 18 710 068 aktier att emitteras i samband med företrädesemissionen, vilket skulle innebära en utspädningseffekt om 30 % för aktieägare som inte väljer att teckna i emissionen. Företrädesemissionen är säkerställd till ca 71,3 % genom teckningsförbindelser och garantiåtaganden från befintliga aktieägare, däribland vissa styrelseledamöter och ledande befattningshavare, som lämnats utan anspråk på ersättning. Teckningsförbindelser uppgår till ca 37,7 % av företrädesemissionen och garantiåtaganden till cirka 33,6 % av företrädesemissionen.

Lägre omsättning
än väntat i Soil &
Seed

Emissionen
säkerställd till ca
71 %

Analyst Groups syn på emissionen

Analyst Group anser att det faktum att företrädesemissionen är säkerställd till ca 71 % genom teckningsåtaganden och garantiåtaganden från befintliga aktieägare, däribland personer från ledning och styrelse, ingjuter förtroende i tron på Lyckegård. Teckningskursen om 1,5 SEK utgör dessutom ingen rabatt då det är samma kurs som stängningskursen under handelsdagen före offentliggörandet av företrädesemissionen, vilket enligt Analyst Group ytterligare understryker befintliga ägare, styrelsen och ledningens tro på Bolaget.

Vidare ser vi positivt på att Lyckegård nu stärker den finansiella ställningen i Bolaget då kassan vid utgången av december år 2023 uppgick till 2,9 MSEK samtidigt som de räntebärande skulderna uppgick till 38,2 MSEK, motsvarande en nettoskuld om 35,3 MSEK. Därtill estimeras nettoskulden ha ökat under Q1-23 genom ett upptaget lån om 17,8 MSEK samt ett estimerat negativt kassaflöde. Således antas Lyckegårds nettoskuld före företrädesemissionen överstiga hälften av börsvärdet. Även om Bolagets klart starkaste kvartal, det andra, förväntas generera ett starkt kassaflöde och således kunna stärka kassan, ser vi positivt på att Lyckegård även stärker den finansiella ställningen genom företrädesemissionen för att kunna använda framtida kassaflöden för tillväxtingsåtaganden. Vi ser goda möjligheter för Bolaget att växa organiskt givet befintliga marknadstrender men även genom förvärv på nya geografiska marknader för att expandera verksamheten.

Sammantaget ser vi positivt på företrädesemissionen där den finansiella ställningen stärkts, vilket skapar utrymme för utökade tillväxtinitiativ. Därtill anser vi att de teckningsåtagandena och garantiåtagandena som lämnats från befintliga ägare, utan anspråk på ersättning, trots en obefintlig rabatt i emissionen ingjuter förtroende.

Lyckegårds kommande företrädesemission i korthet

28,1 MSEK

Tillförs Lyckegård före emissionskostnader, vid full teckning

1,5 SEK

Pris per aktie

**16 maj – 30 maj
2024**

Teckningsperiod

Pre-Money värdering

43 656 827

Antal aktier innan emission



1,5 SEK

Teckningskurs



65,5 MSEK

Market Cap
(Pre-Money)

+ 28,1 MSEK

Vid full teckning



Post-Money värdering

62 366 895

Antal aktier efter emission
(givet full teckning)



1,5 SEK

Teckningskurs



93,6 MSEK

Market Cap
(Post-Money)

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.

Starka varumärken har bidragit till en dominerande marknadsställning i Sverige

Genom att agera återförsäljare av starka varumärken har Lyckegårds dotterbolag lyckats erhålla en dominerande marknadsställning avseende bevattning och grönyteskötsel på den svenska marknaden. Beträffande Östorps så har dotterbolaget agenturer för den svenska marknaden för bevattningsmaskiner från starka varumärken som Ocmis, Bauer, Briggs, Hunter och FASTERHOLT. Östorps har ensamrätt på försäljning av FASTERHOLTS bevattningsmaskiner, vilka har ökat i popularitet i Sverige de senaste åren. Samtidigt har dotterbolaget historiskt rent geografiskt varit centrerat kring södra Sverige, där Analyst Group ser en geografisk expansion till övriga delar av landet som en tillväxt drivare framgent, något som kan möjliggöras genom exempelvis korsförsäljning till KSAB:s kunder inom golf. Sett till KSAB:s varumärken så har dotterbolaget agentur på det marknadsledande varumärket Rain Birds produkter i Sverige, vilket innebär ensamrätt för distribution i landet. Detta anses vara en av anledningarna till att KSAB uppskattas inneha 75-80 % av den svenska golfmarknaden som kunder.

Positivt kassaflöde runt hörnet

Lyckegård har en historia av svag lönsamhet men har under Q1-24 avyttrat affärsområdet Soil & Seed, vilket historiskt har bidragit med negativa kassaflöden. Kvarvarande verksamhet, affärsområde Water & Outdoor, har genom de tre dotterbolagen en lång historik av lönsam tillväxt. Affärsområdet 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 %. Genom de tre dotterbolagen estimeras Lyckegård växa stabilt under de kommande åren och successivt förbättra marginalen, för att år 2027 leverera ett EBITDA-resultat om ca 33 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om ca 12 %. År 2024 (proforma) estimeras Lyckegård sammantaget, exkluderat Soil & Seed och förväntade engångskostnader i samband med avyttringen och VD-byte, uppvisa ett rapporterat EBITDA-resultat om ca 17 MSEK, motsvarande en marginal om 7,9 %, såväl 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 165 MSEK år 2023 till 263 MSEK år 2027, motsvarande en CAGR om 12 %, genom att kapitalisera på befintliga marknadstrender samt korsförsäljning mellan dotterbolagen. EBITDA-marginalen estimeras stärkas från 7,9 % år 2024 till 12,1 % år 2027. Genom en applicerad EV/EBITDA multipel om 10,5x på Bolagets estimerade EBITDA-resultat år 2024 om 16,6 MSEK, motiveras ett potentiellt värde per aktie om 2,7 kr i ett Base scenario.

Konjunkturläget kan utgöra en försäljningsrisk

Lyckegård avser genomföra en företrädesemission om högst 28 MSEK, vilket väntas stärka den finansiella ställningen i Bolaget och därmed, i kombination med att Lyckegård nu består av tre dotterbolag som har en lång historik av att uppvisa positiva kassaflöden, reducera den finansiella risken. Däremot anses det allmänna konjunkturläget, därmed Bolagets kunders investeringsvilja, utgöra en försäljningsrisk för Lyckegård, vilket kan hämma tillväxten vid ett fortsatt utmanande klimat. Försäljningsutvecklingen påverkas därtill av väderförhållanden på kort sikt, där regniga säsonger antas medföra förskjutningar av investeringar i bevattningssystem. Däremot väntas klimatförändringarna medföra fler och längre perioder av torra på längre sikt, vilket ökar efterfrågan på bevattningssystem.

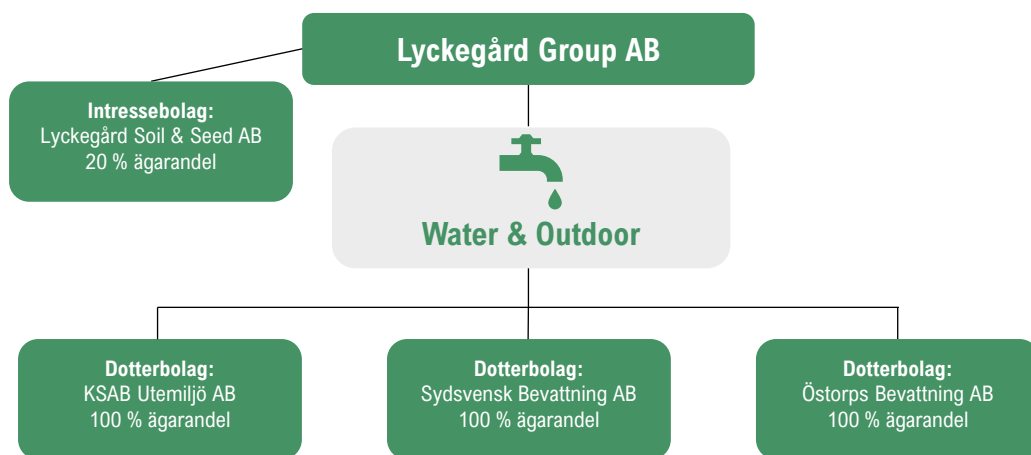


17 MSEK
EBITDA år 2024E



En av Östorps vattenspridare, Hunter I25

Lyckegård bildades år 2008, då under namnet Just Common Sense AB, och sålde till en början en produkt, Combut, en maskin för mekanisk ogräsbekämpning. Genom ett antal förvärv och strategiska partnerskap skapade Lyckegård en produktportfölj som erbjöd ett stort urval av maskiner för att ge lantbrukare bättre möjligheter att bedriva hållbart lantbruk. Under H2-22 genomförde Lyckegård ett förvärv av Östorps Bevattning och under år 2023 förvärvades även KSAB, inklusive Sydsvensk Bevattning, vilket medförde att Bolaget delade upp verksamheten i två olika affärsområden, Soil & Seed samt Water & Outdoor. Inom Water & Outdoor erbjuder Lyckegård en helhetslösning av lösningar inom bevattning av bl.a. grönytor, jordbruk och sportanläggningar genom installation, rådgivning och service av bevattningsystem. Under Q1-24 avyttrade Lyckegård 80 % av aktierna i Soil & Seed, vilket innebär att koncernen nu uteslutande består av affärsområdet Water & Outdoor.



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.

Intäktmodell

Inom affärsområdet Water & Outdoor 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, FASTERHOLT 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, golfbaneutrustning 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 bevattningsystem, 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. Slutligen är Sydsvensk Bevattning Sveriges största entreprenadföretag inom bevattning och installerar bevattningsystem i hela Sverige, primärt inom golf och fotboll samt till kommuner.

Strategisk utsikt

Lyckegård innehar en bred produktportfölj, varför det nu blir viktigt att skala upp försäljningen och växa på nya geografiska marknader. Viktiga faktorer 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.

34 mdUSD
marknadsstorlek
2030E

Mikrobevattning

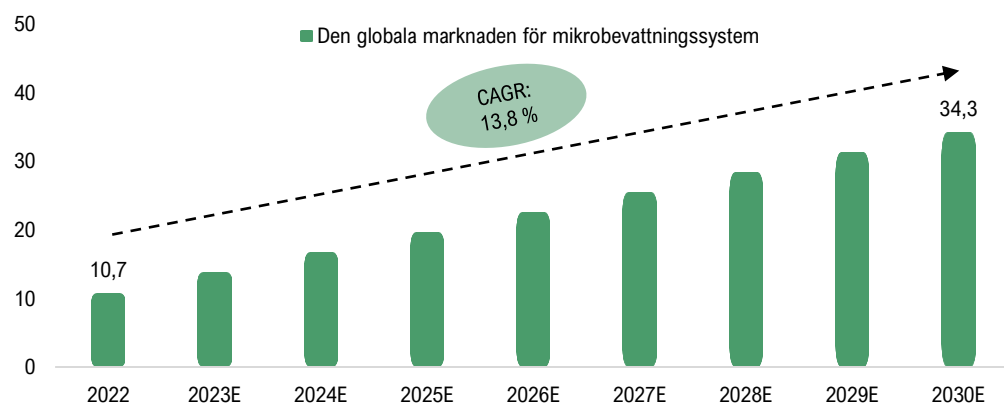
Mikrobevattning är en bevattningsmetod vilken innebär att bevattningen sker genom ett lägre vattentryck, vilket medför kostnadsbesparingar och ökad effektivitet

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.

Lyckegård innehar en dominerande position på den svenska bevattningsmarknaden

Genom att agera exklusiv distributör för välkända varumärken såsom Rain Bird, Hunter och FASTERHOLT har Lyckegårds dotterbolag skapat en dominerande ställning på bevattningsmarknaden i Sverige. Givet att Rain Bird och Hunter antas vara världsledande märken inom bevattning mot grönytor, väntas Lyckegård kunna vinna flertalet upphandlingar inom segmentet framgent, då de exklusiva distributörsavtalen skapar en stark konkurrensfördel för Bolaget.

Omsättningsprognos 2024-2027

Affärsområdet Water & Outdoor bildades efter förvärvet av Östorps Bevattning i Q4-22 och kompletterades genom förvärvet av KSAB vilket inkluderade Sydsvensk Bevattning under Q2-23. Dotterbolagen har vuxit omsättningen med en CAGR om 15 respektive 13 % mellan åren 2016-2022. Marknaden för bevattnings-system 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 samt 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.

Återförsäljare av världsledande varumärken

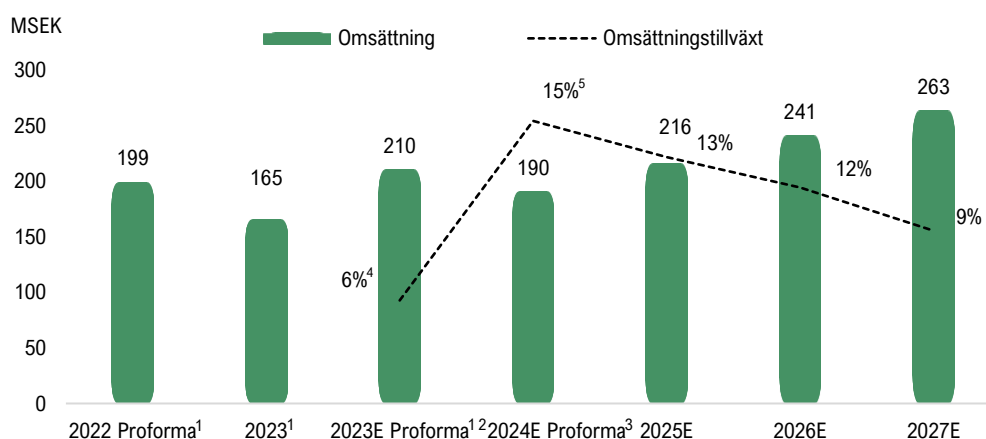
KSAB väntas likt Östorps kunna kapitalisera på den växande bevattningsmarknaden där dotterbolaget har agentur på varumärket Rain Birds produkter i Sverige, vilket innebär ensamrätt för distribution i landet. Rain Bird anses vara världsledande inom bevattning mot grönytor tillsammans med Hunter, vilka 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 intäktssynergier 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. Exempelvis vann Lyckegård under Q3-23 en order avseende bevattningsystem på en ny golfbana, där KSAB levererar bevattningsspredare och styrsystem från RainBird samtidigt som Östorps kommer leverera pumpstationer för att driva vattnet i bevattningsystemen. Beträffande Sydsvensk Bevattning estimeras större entreprenadprojekt likt detta, med större installationer och renoveringar av hela bevattningsystem exempelvis på golfbanor, driva tillväxten under prognosperioden.

263 MSEK omsättning 2027E

Affärsområdet Water & Outdoors omsättning under år 2023 uppgick till ca 127 MSEK. KSAB ingår i koncernen sedan den 19:e maj år 2023, varför dotterbolagets siffror inte ingår under hela år 2023 samt att nämnda intäktssynergier inte väntas ha materialiserats fullt ut under året. År 2024 väntas en omsättningstillväxt om 50 % och en omsättning uppgående till 190 MSEK, dels drivet av att KSAB ingår i Bolaget under hela året, dels att nämnda intäktssynergier kan blomma ut. Från år 2025 väntas omsättningstillväxten fortsatt växa stabilt genom geografisk expansion för dotterbolagen samt nämnda intäktssynergier. År 2025 väntas en omsättningstillväxt om 13 % för att då uppgå till 216 MSEK, därefter väntas omsättningen i Water & Outdoor växa i en stabil takt för att uppgå till 263 MSEK år 2027.

Lyckegård väntas växa försäljningen i en stabil takt under prognosperioden.

Estimerad omsättning och omsättningstillväxt



¹Inklusive Soil & Seed

²Då siffror för de separata dotterbolagen inte har redovisats utgör proforma resultatet ett estimat utifrån de rapporterade siffrorna

³Exklusive Soil & Seed

⁴Tillväxt jämfört med 2022 Proforma

⁵Tillväxt jämfört med 2023

Källa: Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

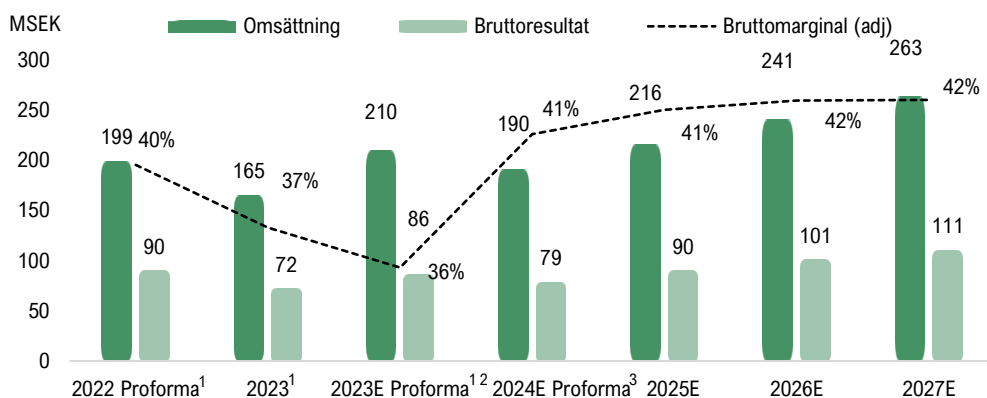
SMART väntas
medföra stigande
bruttomarginal

Bruttokostnader 2024-2027

Lyckegård redovisar bruttokostnader både som råvaror och förnödenheter samt handelsvaror, där handelsvaror består av kostnader för sådana produkter vilka Bolaget agerar återförsäljare av, exempelvis bevattningsmaskinerna från Fasterholt eller sprinklersystemen av varumärkena Rain Bird och Hunter. Råvaror och förnödenheter består av kostnader för produkter som Lyckegård själva tillverkar, vilket främst innefattar de egna pumpstationerna som Östorps producerar. För Lyckegård estimeras en stabil, tillika svagt stigande, bruttomarginal. Förbättringen över prognosperioden väntas bl.a. vara hänförlig till att appen SMART men även att Lyckegård förväntas växa andelen intäkter hänförliga till entreprenadprojekt, vilka generellt har en högre bruttomarginal än produktförsäljningen. Bruttomarginalen för Lyckegård estimeras uppgå till 41 % år 2024 för att sedan stiga till 42 % år 2027.

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

Estimerad omsättning bruttokostnader och bruttomarginal för respektive affärsområde



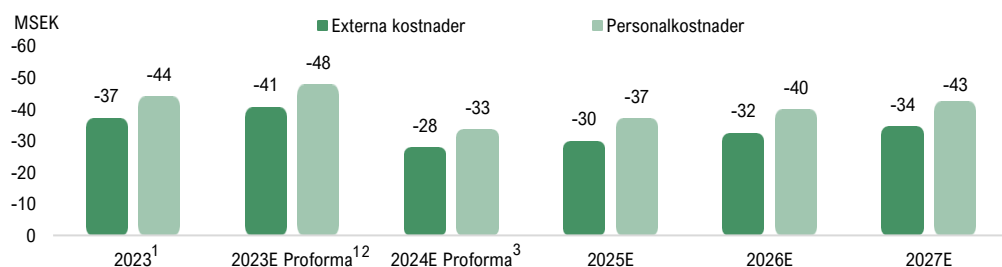
Källa: Analyst Groups prognoser

Rörelsekostnader 2024-2027

De övriga externa kostnaderna består primärt av frakt samt sälj- och marknadsaktiviteter. Analyst Group bedömer att Lyckegård kan skala upp verksamheten utan att det medför någon större ökning i externa kostnader. 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 15 % år 2024 till 13 % år 2027, vilket således ger utrymme för en stigande rörelsemarginal. Gällande personalkostnader väntas minskade koncern-gemensamma kostnader genom att affärsområdet Soil & Seed har avyttrats, däremot förväntas vissa engångskostnader under Q1-24 hänförligt till avyttringen och VD-byte under kvartalet. Våra prognoser utgår dock från ett proforma-resultat för år 2024 avseende Water & Outdoor då Analyst Group anser att det ger den bästa möjliga bilden av Lyckegårds verksamhet och hur den ser ut framgent. För Water & Outdoor estimeras personalkostnaderna framgent till stor del vara kopplade till att hantera tillväxten och en högre efterfrågan, då en sådan väntas kräva investeringar i ytterligare säljpersonal samt personal inom installation. Lyckegård väntas dock kunna växa omsättningen i en snabbare takt än personalkostnader, vilket även det banar väg för ökad lönsamhet framgent.

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

Estimerade externa kostnader samt personalkostnader för respektive affärsområde



Källa: Analyst Groups prognoser

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

¹Inklusive Soil & Seed

²Då siffror för de separata dotterbolagen inte har redovisats utgör proforma resultatet ett estimat utifrån de rapporterade siffrorna

³Exklusive Soil & Seed och engångskostnader i samband med avyttringen

Avskrivningar och nettoinvesteringar 2024-2027

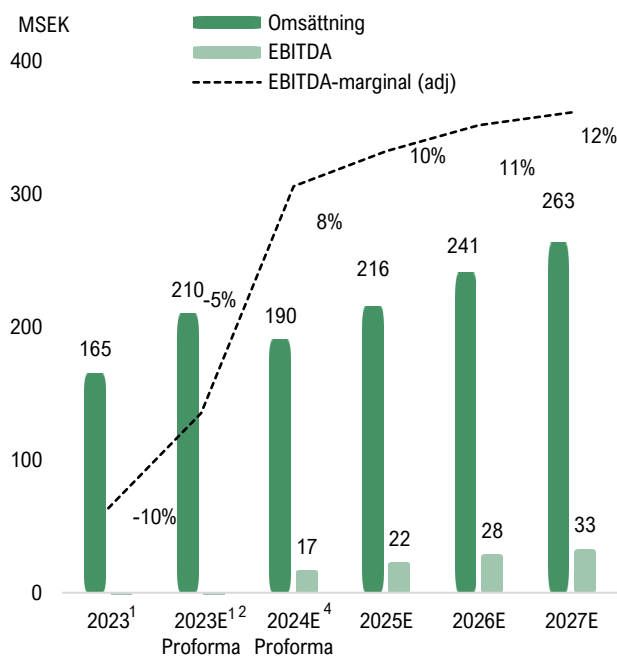
Lyckegårds avskrivningar väntas främst vara hänförliga till goodwill under prognosperioden, vilket uppstått vid förvärven av Östorps under år 2022 samt KSAB under år 2023. Givet detta, samt att Lyckegård skriver av goodwill över fem år, väntas avskrivningarna på goodwill uppgå till 11 MSEK år 2024, för att sedan sjunka till 4 MSEK år 2027. Beträffande nettoinvesteringar förväntas inte Lyckegård behöva behöva göra några större investeringar för den framtida tillväxten. Mindre investeringar estimeras i produktionsanläggningar gällande Östorps pumpstationer.

En summering av våra finansiella prognoser för Lyckegård.

Finansiella prognoser, 2023-2027E

Base scenario (MSEK)	2023 ¹	2023E Proforma ^{1,2}	2024E Proforma ⁴	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	165,2	210,1	190,4	215,7	240,9	263,3
Förändring av lager	3,7	3,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiverat arbete för egen räkning	5,8	5,8	1,1	0,5	0,5	0,5
Övriga rörelseintäkter	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5
Totala intäkter	175,4	220,3	191,9	216,7	241,9	264,3
Råvaror och förnödenheter	-27,3	-28,7	-11,7	-15,5	-19,8	-23,2
Handelsvaror	-76,0	-105,6	-101,5	-111,0	-120,8	-130,5
Bruttoresultat	72,0	86,1	78,7	90,2	101,3	110,7
Bruttomarginal (adj.) ³	37,4%	36,1%	40,5%	41,3%	41,6%	41,7%
Övriga externa kostnader	-37,2	-40,6	-27,8	-30,0	-32,4	-34,4
Personalkostnader	-43,9	-47,8	-33,5	-37,0	-39,8	-42,6
Övriga rörelsekostnader	-1,3	-1,3	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
EBITDA	-10,4	-3,7	16,6	22,4	28,4	32,9
EBITDA-marginal (adj.) ³	-10,2%	-4,9%	7,9%	9,9%	11,4%	12,1%
Avskrivningar	-28,2	-28,2	-12,0	-11,9	-8,3	-4,7
EBIT	-38,6	-31,9	4,7	10,4	20,0	28,2
EBIT-marginal (adj.) ³	-27,3%	-18,3%	1,6%	4,4%	7,9%	10,3%

Källa: Analyst Groups prognoser

¹Inklusive Soil & Seed²Då siffror för de separata dotterbolagen inte har redovisats utgör proforma resultatet ett estimat utifrån de rapporterade siffrorna³Justerat för aktiverat arbete och övriga intäkter.⁴Exklusive Soil & Seed och engångskostnader hänförligt till avyttringen samt VD-byte


Värderingen av Lyckegård görs genom en peer-värdering där en jämförelse med en peer-grupp inom branschen görs. Ett urval av jämförelsebolag har inkluderats där samtliga bolag verkar inom samma segment som Lyckegård, även om vissa verkar inom andra segment också. Även om produkt och marknad skiljer sig något, finns likheter mellan företagen och Lyckegård avseende produkterbjudande, adresserbar marknad, tillväxtutsikter, intäktsmodell, marginaler och till viss del kapitalstruktur.

Peers i siffror (senast rapporterat)



n.a.
EBITDA-tillväxt

neg.
EBITDA-marginal

 Water Ways technologies

Market Cap 
35
MSEK

Water Ways Technologies är ett företag inom jordbruksteknologi, vilka tillhandahåller bevattning och jordbrukslösningar till jordbruksproducenter i Israel och internationellt. Företaget designar, levererar, installerar och underhåller bevattningssystem för användning inom olika jordbruks- och akvakulturopsättningar. Bolaget erbjuder DataWays, ett precist bevattningssystem som gör det möjligt för jordbruksoperatörer att fatta datadrivna beslut om hur och när de ska bevattna sina grödor. Bolaget säljer även bevattningssystem och komponenter. Water Ways Technologies Inc. grundades 2003 och har sitt huvudkontor i Toronto, Kanada.

 The Toro Company 

Market Cap
95 004
MSEK

The Toro Company designar, tillverkar, marknadsför och säljer professionell utrustning och tjänster för underhåll av gräsmattor. Bolaget erbjuder produkter för underhåll av gräs- och landskapsutrustning, inklusive utrustning för skötsel av idrottsplaner och mark, golfbana och trädgårdsunderhållsutrustning. Därtill tillhandahåller bolaget också bevattning och belysningsprodukter som består av sprinklerhuvuden, elektriska och hydrauliska ventiler, styrenheter, datorsystem för centralbevattning, kopplingssystem och droppslang och slangprodukter för jordbruksbevattning, samt professionellt installerad landskapsbelysning som erbjuds genom distributörer.

-10 %
EBITDA-tillväxt

15 %
EBITDA-marginal

 Husqvarna 

Market Cap
46 188
MSEK

Husqvarna tillverkar och säljer utomhusprodukter, bevattningssystem och gräsklippare. Bolaget säljer produkterna till skogs- och trädvårdsindustrin samt kommersiella gräsmattor. Därtill även till hem- och trädgårdsägare främst under varumärkena Husqvarna, Gardena, Orbit, Flymo, RedMax, Zenoah och McCulloch genom återförsäljare och distributörer. Husqvarna är verksamma globalt.

22 %
EBITDA-tillväxt

15 %
EBITDA-marginal

 Miracle-Gro 

Market Cap
40 461
MSEK

The Scotts Miracle-Gro Company tillverkar, marknadsför och säljer produkter för gräsmatte- och trädgårdsskötsel samt inomhus- och hydroponisk trädgårdssodling i USA och internationellt. Bolaget har tre segment: U.S. Consumer, Hawthorne och Other. Bolaget erbjuder produkter för gräsmattevård, inklusive gödningsmedel, vattenspridare och andra hållbara produkter, samt produkter för bekämpning av ogräs. Bolaget säljer sina produkter under olika varumärken och betjänar olika försäljningskanaler, inklusive detaljhandelsbutiker, e-handelsplattformar och specialiserade distributörer.

-32 %
EBITDA-tillväxt

12 %
EBITDA-marginal

 LINDSAY 
Customer-first innovation. Real-world solutions.

Market Cap
13 719
MSEK

Lindsay Corporation tillhandahåller bevattning- och väginfrastrukturprodukter samt tjänster i USA och internationellt. Bolaget verkar inom två segment, bevattnings- och infrastruktursektorn. Bevattningssegmentet tillverkar och marknadsför bevattningssystem under varumärket Zimmatic och fjärrövervaknings- och kontrollsystem. Infrastruktursegmentet tillhandahåller Road Zipper System, bestående av T-formade betong- och stålbarriärer, barriäröverföringsmaskin och variabla längdsbarriärer som används för motorvägsombyggnad, asfaltering och beläggning Lindsay Corporation grundades 1955 och har sitt huvudkontor i Omaha, Nebraska.

-6 %
EBITDA-tillväxt

18 %
EBITDA-marginal

Värdering: Relativvärdering

För att ge perspektiv på hur Lyckegård står sig mot ovannämnda jämförelsebolag, redogörs samtliga av bolagens storlek, tillväxt, lönsamhet, skuldsättning och multiplar i tabellen nedan.

Nyckeltal (LTM)	Water Ways Technologies	The Toro Company	Husqvarna	The Scotts Miracle Group	Lindsay Corp	Medelvärde	Median	Lyckegård
Börsvärde, MSEK	35	95 182	46 188	40 409	13 719	39 107	40 409	87 ¹
Enterprise Value, MSEK	50	107 093	61 907	75 780	13 301	51 626	61 907	102 ¹
EBITDA-tillväxt	n.a.	-10%	22%	-32%	-6%	-6%	-8%	n.a.
EBITDA-marginal	neg.	15%	15%	12%	18%	15%	15%	neg.
Soliditet	25%	41%	41%	n.a.	61%	42%	41%	35%
Nettoskuld/EBITDA	n.a.	1,7	2,0	8,3	-0,3	2,9	1,8	n.a.
Skuldsättningsgrad	3,1	1,5	1,4	n.a.	0,6	1,6	1,4	1,9
EV/S	0,9	2,3	1,2	2,1	1,9	1,7	1,9	0,6
EV/EBITDA	neg.	15,1	7,9	17,7	10,6	12,8	12,8	neg.

Då majoriteten av jämförelsebolagen är lönsamma på EBITDA-nivå, vilket även Lyckegård estimeras vara efter försäljningen av Soil & Seed, utgår värderingen från ett resultatmått där en EV/EBITDA-multiplik appliceras på 2024 års EBITDA-resultat. Sett till värderingen för peer-gruppen så uppgår den till EV/EBITDA 12,8x (LTM) och 11,9x på 2024 års estimat. Det finns dock skillnader att ta i beaktning mellan Lyckegård och jämförelsebolagen. Sett till storleken så är Lyckegård ett betydligt mindre bolag än peer-gruppen, vilket motiverar en storleksrabatt. Beträffande skuldsättning så har Lyckegård en liknande skuldsättning som jämförelsebolagen. Däremot förväntas Lyckegård stärka den finansiella ställningen efter företrädesemissionen, varför en mindre värderingspremie motiveras.

Nyckeltal	Omsättningstillväxt	EBITDA-tillväxt	EBITDA-marginal	EBITDA-marginal	EV/S	EV/S	EV/EBITDA	EV/EBITDA
Estimat	CAGR (2022-2025E)	CAGR (2022-2025E)	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
Water Ways Technologies	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a	n.a
The Toro Company	2%	5%	16%	16%	2,2	2,1	13,6	12,6
Husqvarna	-1%	9%	15%	16%	1,2	1,2	8,1	7,4
The Scotts Miracle Group	-2%	4%	15%	17%	2,0	1,9	12,8	11,4
Lindsay Corp	-4%	1%	17%	17%	1,9	1,8	11,0	10,6
Lyckegård	58%	n.a.	8%	10%	0,5	0,5	6,1	4,5
Medelvärde	-1%	5%	16%	16%	1,8	1,7	11,4	10,5
Median	-1%	4%	16%	17%	1,9	1,9	11,9	11,0

Avseende tillväxt så väntas affärsområdet Water & Outdoor växa EBITDA-resultatet med en CAGR om 18 % från år 2022 (proforma) till år 2025, vilket kan jämföras med peer-gruppens median om 4 %. Den starkare estimerade tillväxten motiverar en värderingspremie enligt Analyst Group. Med hänsyn till Lyckegårds mindre storlek, liknande skuldsättning och snabbare förväntade tillväxt motiveras sammantaget en lägre multiplik än medianen för jämförelsebolagen. Således appliceras en EV/EBITDA-multiplik om 10,5x på 2024 års estimerade EBITDA-resultat, därmed en rabatt om ca 12 % mot peer-gruppen. Givet en applicerad EV/EBITDA-multiplik om 10,5x och ett estimerat EBITDA-resultat om 16,6 MSEK härleds ett Enterprise Value om ca 175 MSEK. Baserat på detta, Lyckegårds nettoskuld samt antalet utestående aktier efter företrädesemissionen, motiveras ett potentiellt värde per aktie om 2,7 kr.

2,7 kr
i ett Base
scenario

Värdering: DCF-värdering

För att ge ytterligare bäring till värderingen, och som stöd till relativvärderingen, har Lyckegård även värderats genom en DCF-värdering, vilken indikerar ett potentiellt nuvärde per aktie om 3,1 kr. Även om DCF-värderingen inte indikerar exakt samma värde som relativvärderingen, ser vi den ändå som ett relevant stöd till värderingen som påvisar en uppsida i Lyckegårds aktie².

¹Efter företrädesemissionen med estimerad teckningsgrad om 80 %

²Full DCF-modell återfinns i appendix på s. 17

Bull scenario

I ett Bull scenario estimeras en snabbare tillväxt än i ett Base scenario, bl.a. till följd av att de intäkts-synergier och korsförsäljningsmöjligheter som väntas uppkomma mellan de båda dotterbolagen Östorps och KSAB kan utnyttjas på ett än bättre sätt. Dessa intäkts-synergier avser främst korsförsäljning, där Östorps väntas kunna sälja pumpstationer till KSAB:s kunder på golfmarknaden, KSAB innehar ca 75 % av den svenska golfmarknaden. I ett Bull scenario väntas omsättningen inom Water växa från 154 MSEK år 2022 (proforma) till 303 MSEK år 2027, motsvarande en CAGR om 14 %.

Gällande 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, vilken estimeras uppgå till 41 % år 2024 och växa till 44 % år 2027, bl.a. hänförligt till högre försäljning från appen SMART. Därtill väntas Lyckegård kunna skala upp försäljningen utan att behöva öka de externa kostnaderna i lika stor utsträckning, vilket banar väg för marginalexpansion. 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.

I ett Bull scenario appliceras en målmultipel om EV/EBITDA 11,5x på Lyckegårds estimerade EBITDA-resultat år 2024 om ca 20 MSEK, vilket resulterar i ett fundamentalt bolagsvärde om ca 233 MSEK. Givet ett bolagsvärde om 233 MSEK, antalet utestående aktier och Lyckegårds nettoskuld efter företrädesemissionen, motiveras ett potentiellt värde per aktie om 3,7 kr i ett Bull scenario.

3,7 kr
i ett Bull
scenario

Bear scenario

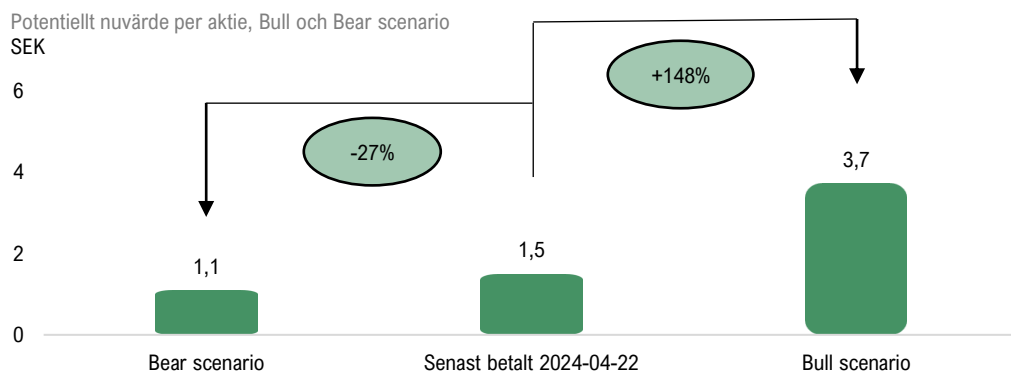
I ett Bear scenario väntas en svagare försäljningsutveckling än i ett Base scenario, då nämnda intäkts-synergier inte realiserar på samma vis. Därtill medför en svagare konjunktur att Lyckegårds kunder väntar med investeringar i bevattningssystem, vilket påverkar försäljningsutvecklingen. I ett Bear scenario väntas omsättningen inom Water växa från 154 MSEK år 2022 (proforma) till 218 MSEK år 2027, motsvarande en CAGR om 7 %.

Avseende kostnader så väntas i ett Bear scenario en något lägre bruttomarginal än i ett Base scenario, uppgående till 39 % år 2024 för att sedan stärkas till 40 % år 2027. Gällande rörelsekostnaderna så estimeras de till stor del vara konstanta i förhållande till omsättning, vilket leder till en stabil marginal under prognosperioden som uppgår till en EBITDA-marginal om 5,5 % i snitt.

I ett Bear scenario appliceras en målmultipel om EV/EBITDA 10x på Lyckegårds estimerade EBITDA-resultat år 2024 om ca 9 MSEK, vilket resulterar i ett fundamentalt bolagsvärde om ca 87 MSEK. Givet ett bolagsvärde om 87 MSEK, antalet utestående aktier samt Lyckegårds nettoskuld efter företrädesemissionen, motiveras ett potentiellt värde per aktie om 1,1 kr i ett Bear scenario.

1,1 kr
i ett Bear
scenario

Illustration av potentiell värdering i ett Bull respektive Bear scenario.



Källa: Analyst Groups värdering

Kent Stenberg, VD

Kent är nytilträd VD för Lyckegård sedan år 2024 och var sedan tidigare affärsområdeschef över affärsområdet Water & Outdoor, vilket efter avyttringen av affärsområdet Soil & Seed är Lyckegårds huvudversamhet. Kent var tidigare VD i KSAB utemiljö AB sedan oktober år 2021, innan Lyckegård förvärvade bolaget under år 2023. Tidigare erfarenheter innefattar cirka 20 år i OKQ8-koncernen som bland annat affärsområdeschef, försäljningschef och CFO.

Kent innehar 2 336 636 (5,4 %) aktier genom sitt bolag Stenberg & Stenberg.

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 388 726 aktier (0,9 %) och totalt ca 111 889 teckningsoptioner.

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 100 % av kapitalet och rösterna i Aqilles Invest, vilka äger 1 480 302 aktier (3,4 %) i Lyckegård. Vidare äger Anders 518 000 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 98 367 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.

Dan Åsberg, Styrelseledamot

Dan är styrelseledamot sedan år 2023 och har varit verksam i KSAB Golf Equipment sedan år 1998, bl.a. som både VD och styrelseordförande. Andra pågående uppdrag innefattar VD och styrelseordförande i Åsberg & Magnusson Fastighets AB, styrelseordförande i Svensk Padelservice AB och styrelseledamot i In Hoc Signo AB samt First Rodeo AB.

Dan äger 2 288 636 aktier i Lyckegård via sitt helägda bolag In Hoc Signo AB och 29 547 aktier privat (totalt 5,3 %).

Peter Johansson, Styrelseledamot

Peter är styrelseledamot sedan år 2023 och sålde under år 2022 Östorps Bevattning till Lyckegård. Sedan tidigare innehar Peter mångårig erfarenhet inom bevattningsbranschen. Andra pågående uppdrag innefattar styrelseledamot i PGJ Invest AB samt drivandet av Östorps gård som enskild firma.

Peter äger 1 839 587 aktier i Lyckegård via sitt bolag PGJ Invest AB samt 454 546 aktier privat (totalt 4,2 %).

Appendix

Base scenario (MSEK)	2022 ¹	2022 Proforma ¹	2023 ¹	2023E Proforma ^{1,2}	2024E Proforma ⁴	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	54,3	199,0	165,2	210,1	190,4	215,7	240,9	263,3
Förändring av lager	0,0	0,0	3,7	3,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiverat arbete för egen räkning	4,0	4,0	5,8	5,8	1,1	0,5	0,5	0,5
Övriga rörelseintäkter	7,8	7,8	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5
Totala intäkter	66,0	210,7	175,4	220,3	191,9	216,7	241,9	264,3
Råvaror och förnödenheter	-24,2	-24,2	-27,3	-28,7	-11,7	-15,5	-19,8	-23,2
Handelsvaror	-16,4	-96,2	-76,0	-105,6	-101,5	-111,0	-120,8	-130,5
Bruttoresultat	25,4	90,3	72,0	86,1	78,7	90,2	101,3	110,7
Bruttomarginal (adj.) ³	25,2%	39,5%	37,4%	36,1%	40,5%	41,3%	41,6%	41,7%
Övriga externa kostnader	-17,3	-40,6	-37,2	-40,6	-27,8	-30,0	-32,4	-34,4
Personalkostnader	-21,1	-50,7	-43,9	-47,8	-33,5	-37,0	-39,8	-42,6
Övriga rörelsekostnader	0,1	-0,1	-1,3	-1,3	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
EBITDA	-12,9	-1,0	-10,4	-3,7	16,6	22,4	28,4	32,9
EBITDA-marginal (adj.) ³	-45,2%	-6,4%	-10,2%	-4,9%	7,9%	9,9%	11,4%	12,1%
Avskrivningar	-6,2	-6,2	-28,2	-28,2	-12,0	-11,9	-8,3	-4,7
EBIT	-19,0	-7,2	-38,6	-31,9	4,7	10,4	20,0	28,2
EBIT-marginal (adj.) ³	-56,6%	-9,5%	-27,3%	-18,3%	1,6%	4,4%	7,9%	10,3%
Ränteintäkter	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Räntekostnader	-3,1	-3,1	-3,4	-3,4	-3,0	-2,5	-2,2	-1,9
EBT	-22,0	-10,2	-41,7	-35,1	1,7	8,1	18,0	26,4
Skatt	-0,2	-0,2	-2,7	-2,7	-0,4	-1,7	-3,8	-5,6
Nettoresultat	-22,3	-10,4	-44,5	-37,8	1,4	6,3	14,1	20,7
Nettomarginal (adj.) ³	-62,6%	-11,1%	-30,9%	-21,1%	-0,1%	2,5%	5,4%	7,5%
Nyckeltal, Base scenario	2022	2022 Proforma	2023	2023E Proforma	2024E Proforma	2025E	2026E	2027E
P/S	1,6	0,4	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,3
EV/S	1,9	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	6,2	4,6	3,6	3,1
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	22,0	9,9	5,1	3,6
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	64,2	13,9	6,2	4,2

¹Inklusive Soil & Seed

²Då siffror för de separata dotterbolagen inte har redovisats utgör proforma resultatet ett estimat utifrån de rapporterade siffrorna

³Justerat för aktiverat arbete och övriga intäkter

⁴Exklusive Soil & Seed och engångskostnader hänförligt till avyttringen samt VD-byte

Appendix

DCF - Base scenario (MSEK)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Terminal Value
EBIT	4,7	10,4	20,0	28,2	34,9	31,9	33,4	34,4	35,1	35,8	35,8
Skatt	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%
EBIT (1-skatt)	3,7	8,2	15,8	22,2	27,4	25,1	26,3	27,1	27,6	28,1	28,1
+ Avskrivningar	12,0	11,9	8,3	4,7	-2,0	2,0	1,5	1,5	1,5	1,6	1,6
- Capex	-5,3	-1,1	-2,4	-2,6	-1,9	-2,0	-1,5	-1,5	-1,5	-1,6	-1,6
Förändringar i rörelsekapital	1,3	-8,6	-4,3	-1,7	2,3	0,0	0,1	0,2	-1,4	-1,4	0,0
Fritt kassaflöde	11,6	10,5	17,4	22,5	25,8	25,1	26,4	27,2	26,2	26,7	28,1
Diskonteringsperiod	0,7	1,7	2,7	3,7	4,7	5,7	6,7	7,7	8,7	9,7	9,7
Diskonteringsfaktor	0,92	0,82	0,72	0,64	0,57	0,51	0,45	0,40	0,35	0,31	0,31
DCF - Värdet av diskonterade kassaflöden	10,7	8,5	12,6	14,5	14,7	12,7	11,8	10,8	9,2	8,4	82,0

DCF-värdering	
WACC	12,7%
Nuvärde fria kassaflöden	113 904 686
Terminalvärde	82 029 999
Enterprise Value	195 934 685
Nettoskuld	14 871 896 ¹
Börsvärde	181 062 789
Antal aktier	58 624 881 ¹
Värde per aktie	3,1

¹Efter företrädesemissionen med estimerad teckningsgrad om 80 %

Appendix

Bull scenario (MSEK)	2022 ¹	2022 Proforma ¹	2023 ¹	2023E Proforma ^{1,2}	2024E Proforma ⁴	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	54,3	199,0	165,2	210,1	200,1	232,8	269,2	303,3
Förändring av lager	0,0	0,0	3,7	3,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiverat arbete för egen räkning	4,0	4,0	5,8	5,8	1,1	0,5	0,5	0,5
Övriga rörelseintäkter	7,8	7,8	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5
Totala intäkter	66,0	210,7	175,4	220,3	201,7	233,8	270,2	304,3
Råvaror och förnödenheter	-24,2	-24,2	-27,3	-28,7	-12,3	-16,5	-21,9	-26,3
Handelsvaror	-16,4	-96,2	-76,0	-105,6	-106,1	-118,2	-131,6	-143,7
Bruttoresultat	25,4	90,3	72,0	86,1	83,2	99,0	116,7	134,3
Bruttomarginal (adj.)	25,2%	39,5%	39,7%	37,9%	40,8%	42,1%	43,0%	44,0%
Övriga externa kostnader	-17,3	-40,6	-37,2	-40,6	-27,8	-30,1	-32,1	-34,0
Personalkostnader	-21,1	-50,7	-43,9	-47,8	-34,4	-38,5	-42,8	-47,0
Övriga rörelsekostnader	0,1	-0,1	-1,3	-1,3	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
EBITDA	-12,9	-1,0	-10,4	-3,7	20,2	29,6	41,1	52,5
EBITDA-marginal (adj.)	-45,2%	-6,4%	neg.	neg.	9,3%	12,3%	14,9%	17,0%
Avskrivningar	-6,2	-6,2	-28,2	-28,2	-12,0	-11,9	-8,3	-4,7
EBIT	-19,0	-7,2	-38,6	-31,9	8,3	17,7	32,8	47,8
EBIT-marginal (adj.)	-56,6%	-9,5%	neg.	neg.	3,3%	7,2%	11,8%	15,4%
Ränteintäkter	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Räntekostnader	-3,1	-3,1	-3,4	-3,4	-3,0	-2,5	-2,2	-1,9
EBT	-22,0	-10,2	-41,7	-35,1	5,3	15,3	30,7	46,0
Skatt	-0,2	-0,2	-2,7	-2,7	-1,1	-3,3	-6,6	-9,8
Nettoresultat	-22,3	-10,4	-44,5	-37,8	4,2	12,0	24,1	36,2
Nettomarginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	neg.	1,3%	4,7%	8,6%	11,6%

Nyckeltal, Bull scenario	2022	2022 Proforma	2023	2023E Proforma	2024E Proforma	2025E	2026E	2027E
P/S	1,6	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
EV/S	1,9	0,5	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	5,1	3,5	2,5	2,0
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	12,4	5,8	3,1	2,1
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	21,0	7,3	3,6	2,4

¹Inklusive Soil & Seed

²Då siffror för de separata dotterbolagen inte har redovisats utgör proforma resultatet ett estimat utifrån de rapporterade siffrorna

³Justerat för aktiverat arbete och övriga intäkter.

⁴Exklusive Soil & Seed och engångskostnader hänförligt till avyttringen samt VD-byte

Bear scenario (MSEK)	2022 ¹	2022 Proforma ¹	2023 ¹	2023E Proforma ^{1,2}	2024E Proforma ⁴	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	54,3	199,0	165,2	210,1	180,7	194,5	208,7	217,8
Förändring av lager	0,0	0,0	3,7	3,7	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiverat arbete för egen räkning	4,0	4,0	5,8	5,8	1,1	0,5	0,5	0,5
Övriga rörelseintäkter	7,8	7,8	0,7	0,7	0,5	0,5	0,5	0,5
Totala intäkter	66,0	210,7	175,4	220,3	182,2	195,5	209,7	218,8
Råvaror och förnödenheter	-24,2	-24,2	-27,3	-28,7	-11,2	-14,2	-17,5	-19,6
Handelsvaror	-16,4	-96,2	-76,0	-105,6	-98,2	-103,4	-108,0	-111,0
Bruttoresultat	25,4	90,3	72,0	86,1	72,8	77,9	84,2	88,2
Bruttomarginal (adj.)	25,2%	39,5%	39,7%	37,9%	39,4%	39,6%	39,9%	40,0%
Övriga externa kostnader	-17,3	-40,6	-37,2	-40,6	-28,9	-30,4	-31,8	-33,0
Personalkostnader	-21,1	-50,7	-43,9	-47,8	-34,4	-36,0	-37,7	-38,4
Övriga rörelsekostnader	0,1	-0,1	-1,3	-1,3	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
EBITDA	-12,9	-1,0	-10,4	-3,7	8,7	10,8	13,9	16,0
EBITDA-marginal (adj.)	-45,2%	-6,4%	neg.	neg.	3,9%	5,0%	6,2%	6,9%
Avskrivningar	-6,2	-6,2	-28,2	-28,2	-12,0	-11,9	-8,3	-4,7
EBIT	-19,0	-7,2	-38,6	-31,9	-3,3	-1,1	5,6	11,3
EBIT-marginal (adj.)	-56,6%	-9,5%	neg.	neg.	neg.	neg.	2,2%	4,7%
Ränteintäkter	0,0	0,0	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Räntekostnader	-3,1	-3,1	-3,4	-3,4	-3,0	-2,5	-2,2	-1,9
EBT	-22,0	-10,2	-41,7	-35,1	-6,2	-3,5	3,5	9,5
Skatt	-0,2	-0,2	-2,7	-2,7	0,0	0,0	-0,8	-2,0
Nettoresultat	-22,3	-10,4	-44,5	-37,8	-6,2	-3,5	2,8	7,4
Nettomarginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	0,8%	3,0%
Nyckeltal, Bear scenario	2022	2022 Proforma	2023	2023E Proforma	2024E Proforma	2025E	2026E	2027E
P/S	1,6	0,4	0,5	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4
EV/S	1,9	0,5	0,6	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	11,8	9,5	7,4	6,4
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	18,3	9,1
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	31,7	11,8

¹Inklusive Soil & Seed

²Då siffror för de separata dotterbolagen inte har redovisats utgör proforma resultatet ett estimat utifrån de rapporterade siffrorna

³Justerat för aktiverat arbete och övriga intäkter.

⁴Exklusive Soil & Seed och engångskostnader hänförligt till avyttringen samt VD-byte

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