

Starkare kvartal står runt dörren

Efter avyttringen av affärsområdet Soil & Seed har Lyckegård Group AB ("Lyckegård" eller "Bolaget") renodlat verksamheten mot bevattning och grönyteskötsel där dotterbolagen inom segmentet har en lång historik av lönsam tillväxt och kapitaliserar på en marknad i stark tillväxt som drivs av klimatförändringar. Analyst Group estimerar att Lyckegård fortsatt växer omsättningen starkt framgent, med en stigande EBITDA-marginal från ca 7 % år 2024 till ca 12 % år 2027. Baserat på en applicerad EV/EBITDA-multipel om 11,2x på 2024 års estimerade EBITDA-resultat om 15 MSEK, härleds ett potentiellt värde per aktie om 2,7 (2,7) kr i ett Base scenario.

God omsättning men svagare lönsamhet under Q1-24

Lyckegård redovisade under Q1-24 en omsättning om 41,6 (19,1) MSEK, motsvarande en tillväxt om 118 %, främst hänförligt till förvärven av KSAB och Sydsvensk Bevattning som genomfördes under Q2-23. EBITDA-resultatet uppgick till -8,1 (-2,6) MSEK där resultatet tyngdes av affärsområdet Soil & Seed, vilket till 80 % avyttrades den 28 mars år 2024, samt en kallare vinter än vanligt, vilket medförde att projekt inom Water & Outdoor blev dyrare än väntat. Det andra kvartalet står nu runt dörren, vilket är det säsongsmässigt starkaste och givet ett varmare och torrare väder förväntas Lyckegård redovisa en stark omsättning och kassaflöde under kvartalet.

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 14 % under åren 2016-2023 med en genomsnittlig EBITDA-marginal om 6,7 %. 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.

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 tillväxtsatsningarna samt den stabilare finansiella ställningen som avses genomföras med nettolikviden.

Bibehållet värderingsintervall

Lyckegård levererade en god omsättning med något svagare lönsamhet än väntat under Q1-24. Sett till våra förväntningar för helåret 2024 såväl som på längre sikt så är de oförändrade och vi behåller vår härledda värdering i samtliga scenarion.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
1,1 kr

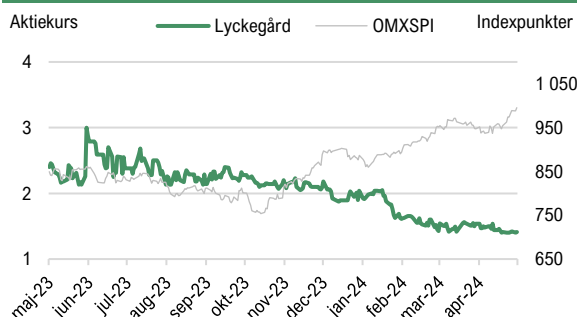
Base
2,7 kr

Bull
3,7 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2024-05-17)	1,40
Antal Aktier (st.)	58 624 881 ¹
Market Cap (MSEK)	82,1
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	12,5 ¹
Enterprise Value (MSEK)	94,6
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 2	2024-08-20

KURSUVECKLING



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	189,8	215,0	240,0
Bruttokostnader	-103,4	-130,6	-114,3	-128,1
Bruttoresultat	72,0	77,1	87,8	99,5
Bruttomarginal (adj.) ⁴	37,4%	39,8%	40,4%	41,0%
Rörelsekostnader	-82,4	-62,1	-66,9	-72,2
EBITDA	-10,4	15,0	20,9	27,3
EBITDA-marginal (adj.) ⁴	-10,2%	7,1%	9,3%	10,9%
P/S	0,5	0,4	0,4	0,3
EV/S	0,6	0,5	0,4	0,4
EV/EBITDA	neg.	6,3	4,5	3,5
EV/EBIT	neg.	31,3	10,5	5,0

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 Q1-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

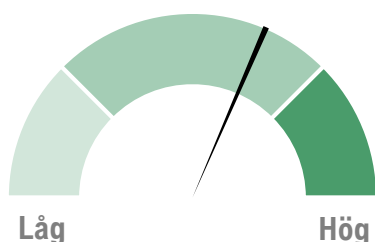
ANALYTIKER

Namn Axel Ljunghammer

Telefon +46 706 554 551

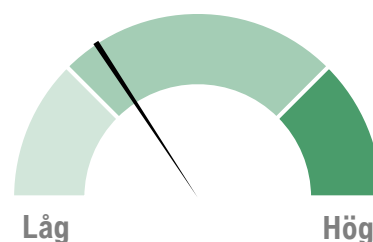
E-mail axel.ljunghammer@analystgroup.se

Värde drivare



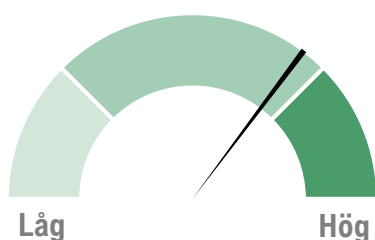
Lyckegård kapitaliserar på starka marknadstrender inom *Water & Outdoor*, vilka främst drivs på av klimatförändringar som medför oregelbunden nederbörd och ökar efterfrågan på bevattningssystem inom såväl lantbruket som grönytor, vilket anses utgöra en långsiktig värde drivare. Vidare har Lyckegård genom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

Lönsamhet



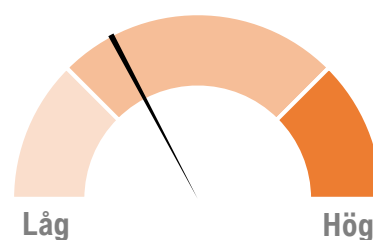
Lyckegård har historiskt visat svag lönsamhet till följd av produktutveckling och den resa som Bolaget har gjort från att vara ett en-produktsbolag till att erbjuda en helhetstäckande portfölj avseende redskap för ett hållbart lantbruk. Däremot förväntas Bolaget efter försäljningen av *Soil & Seed* kunna 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.

Dotterbolagen inom Water & Outdoor har en lång historik av lönsam tillväxt

Q2 är årets starkaste kvartal

Emissionen säkerställd till ca 71 %

God omsättning men resultatet tyngdes av kall vinter

Lyckegård redovisade under Q1-24 en nettoomsättning om 41,6 MSEK (19,1), motsvarande en tillväxt om 118 % jämfört med Q1-23. Tillväxten är främst hänförligt till förvärvet av KSAB och Sydsvensk Bevattning som skedde under Q2-23 och därmed inte ingår i jämförelsekvartalet. EBITDA-resultatet uppgick till -8,1 MSEK jämfört med -2,6 MSEK under samma kvartal föregående år. Under Q1-24 meddelade Lyckegård att Bolaget säljer 80 % av aktierna i Lyckegård Soil & Seed AB till en köpeskilling om 1 kr. Däremot ingick Soil & Seed fortsatt i koncernen fram till den 28 mars, vilket medför att resultatet i Q1-24 fortsatt tyngs av Soil & Seed. Affärsområdet har historiskt bidragit med negativa kassaflöden till koncernen men efter försäljningen består Lyckegård enbart av affärsområdet Water & Outdoor, vars dotterbolag har en lång historik av lönsam tillväxt.

Det första kvartalet är det säsongsmässigt svagaste för Water & Outdoor givet det kalla vädret, trots detta antas affärsområdet ha levererat en god omsättning i kvartalet. Lyckegård redovisar inte separat omsättning mellan de båda affärsområdena i Q1-rapporten men den totala omsättningen Q-Q växte med 26 % jämfört med Q4-23 där förbättringen till stor del antas vara hänförlig till att Water & Outdoor har levererat ett antal större projekt och stora bevattningsmaskiner. Däremot tyngdes resultatet av att vintern var kallare än vanligt, vilket gör installationer dyrare än väntat. Inledningen av det andra kvartalet har också varit kall men vid ett varmare och torrare klimat under resterande delen av Q2-24 och givet att kvartalet historiskt är affärsområde Water & Outdoors starkaste, ser vi goda möjligheter att Lyckegård kan redovisa ett starkt Q2-24. Under föregående år uppgick Water & Outdoors omsättning till 47,2 MSEK med ett EBITDA-resultat om 10,8 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 23 %, vilket vittnar om att Bolagets starkaste kvartal står runt dörren.

På längre sikt anser Analyst Group att Lyckegård nu har goda möjligheter att leverera uthållig lönsam tillväxt under kommande år, givet att, som tidigare nämnt, koncernen nu består av tre dotterbolag med lång historik av lönsam tillväxt och verkar med starka marknadstrender i ryggen. Lyckegård är en marknadsledare på den svenska bevattningsmarknaden där Östors Bevattning har ca 30 % marknadsandel inom lantbruk, där klimatförändring förväntas driva marknadstillväxt framgent, medan KSAB och Sydsvensk Bevattning innehar ca 60 % av bevattningsmarknaden inom golf. Många av Sveriges ca 440 golfbanor byggdes i slutet av 1980-talet och är i behov av nya bevattningsanläggningar kommande år, vilket förväntas driva omsättningstillväxten för Lyckegård.

Genomför företrädesemission om 28 MSEK

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till 3,5 MSEK under Q1-24 och påverkades positivt av förändringen i rörelsekapital om 13,4 MSEK. Vid utgången av Q1-24 uppgick kassan till 1 MSEK. Efter utgången av Q1-24 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 %
- Tillväxtsatsningar, 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.

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 Q1-24 uppgick till 1 MSEK samtidigt som de räntebärande skulderna uppgick till 34 MSEK, motsvarande en nettoskuld om 33 MSEK. Även om Bolagets naturliga säsongsmönster innebär att kapitalstrukturen försämras under de svagare vintermånaderna med negativa kassaflöden, vilket sedan kompenseras med hög lönsamhet under sommarhalvåret, ser vi positivt på att Lyckegård efter den genomförda företrädesemissionen kan använda framtida förväntade kassaflöden för tillväxtorienterade satsningar, såväl organiskt som via förvärv. 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. Baserat på en pre-money värdering om 65,5 MSEK, Lyckegårds nettoskuld vid utgången av Q1-24 om 33 MSEK och Analyst Groups prognostiserade EBITDA-resultat år 2024, proforma exklusive Soil & Seed och engångskostnader hänförliga till förvärvet och VD-byte, om 15,8 MSEK, uppgår värderingen till EV/EBITDA 6,2x på 2024 års estimat.

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 & Outdoor, 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 tillsammans med Sydsvensk Bevattning uppskattas inneha ca 60 % 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 2023 (proforma) en omsättning om ca 185 MSEK, vari en koncernintern omsättning om 10 % antas ingå, med ett EBITDA-resultat om ca 6 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om ca 3,5 %, vilken hämmades bl.a. av en blöt och kall höst som medförde att genomförda projekt blev dyrare än väntat. 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 15 MSEK, motsvarande en marginal om 7 %, såväl som ett positivt kassaflöde från den löpande verksamheten, vilket enligt Analyst Group väntas medföra en uppvärdering av aktien.

15 MSEK
EBITDA år 2024E

Prognos och värdering

Lyckegård väntas växa omsättningen från 165 MSEK år 2023 till 262 MSEK år 2027, motsvarande en CAGR om 12 %, genom att kapitalisera på befintliga marknadstrender samt korsförsäljning mellan dotterbolagen. EBITDA-marginalen estimeras stärkas från 7 % år 2024 (proforma) till 12 % år 2027. Genom en applicerad EV/EBITDA multipel om 11,2x på Bolagets estimerade EBITDA-resultat år 2024 om 15 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.



En av Östorps vattenspridare, Hunter I25

KSAB
Utemiljö för aktiva liv

SYDSVENSK BEVATTNING

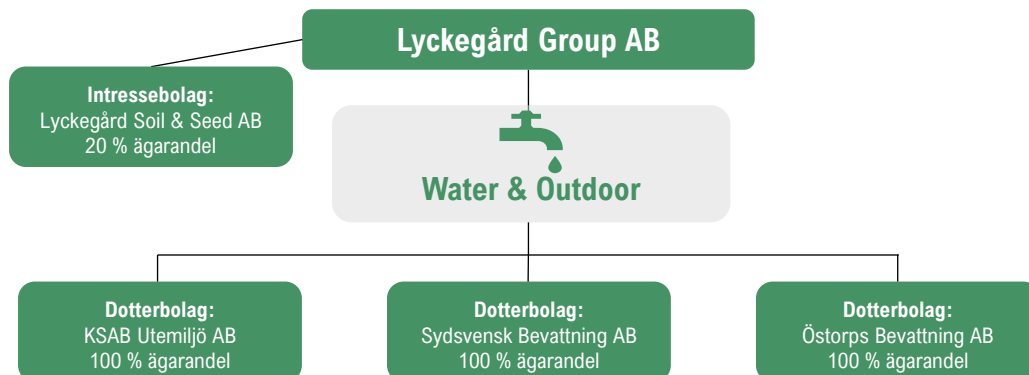
ÖSTORPS BEVATTNING



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, vilket således medför återkommande intäkter för Östorps.

Lyckegård bildades år 2008, då under namnet Just Common Sense AB, och sålde till en början en produkt, Combcut, en maskin för mekanisk ogräsbekämpning. Genom ett antal förvärv och strategiska partnerskap skapade Lyckegård en produktportfölj inom 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 bevattningsssystem. Under Q1-24 avyttrade Lyckegård 80 % av aktierna i Soil & Seed, vilket innebär att koncernen nu uteslutande består av affärsområdet Water & Outdoor.



Affärs- och 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, vilken har ca 400 kunder som betalar en årsprenumeration och bidrar med återkommande intäkter. Östorps agerar även återförsäljare av väletablerade varumärken såsom Bauer, Ocmis, Fasterholt och Hunter. Östorps bidrar till sina kunders produktions- och bevattnings effektivitet genom att tillhandahålla lösningar som minskar vatten- och energiförbrukningen, vilket förväntas leda till högre avkastning. 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 60 % av den svenska golfmarknaden tillsammans med Sydsvensk Bevattning, 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. Dotterbolaget är en helhetsleverantör och hjälper kunderna med allt från planering och design av bevattningsystem till installation, service och reparationer.

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

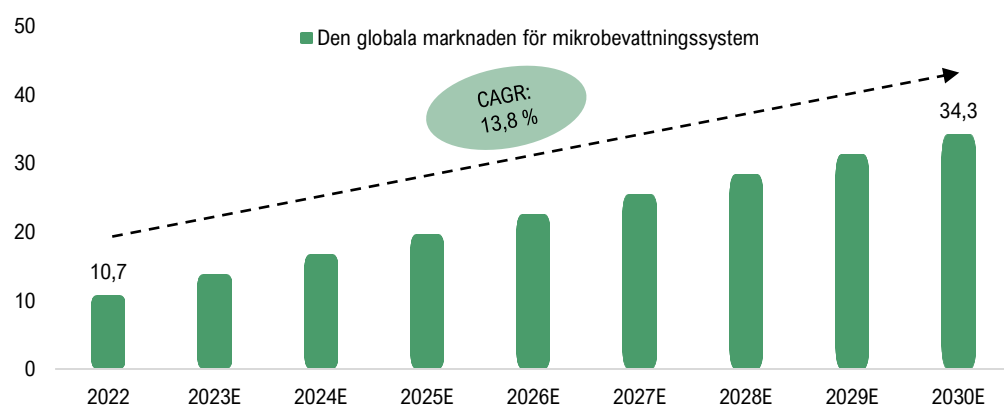
Mikrobevattning är en bevattningsmetod vilken innebär att bevattningen sker genom ett lägre vattentryck, vilket medför kostnadsbesparingar och ökad effektivitet

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 marknads tillväxt. Lyckegård väntas kunna kapitalisera på marknaden genom dotterbolagen Östorps, Sydsvensk Bevattning 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, där Östorps innehar en marknadsandel om ca 30 % inom lantbruk samtidigt som KSAB och Sydsvensk Bevattning innehar ca 60 % av marknaden inom golf. 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.

Samtidigt prognostiseras det att det fortsatt finns gott om utrymme för fortsatt tillväxt på den svenska marknaden för Lyckegård. I Sverige beräknas ca 3 % av jordbruksarealen använda konstbevattning, en andel som förväntas växa framgent i takt med, som tidigare nämnt, klimatförändringar medför ökade variationer i nederbörd och temperatur. Sett till bevattningsmarknaden inom golf så byggdes många av Sveriges 440 golfbanor under sent 1980-tal och tidigt 1990-tal, varför många av dem är har ett behov av nya bevattningsanläggningar under kommande år, vilket skapar utrymme för tillväxt för Lyckegård.

Fortsatt utrymme
för tillväxt i
Sverige

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 14 % mellan åren 2016-2023. 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.

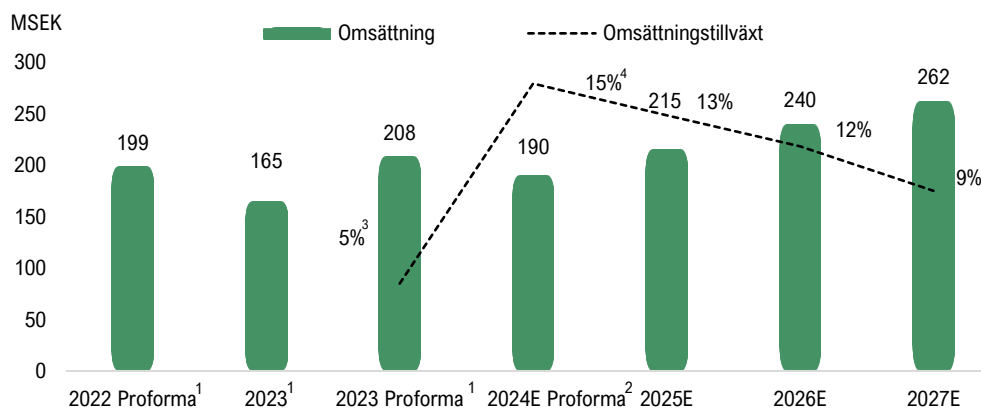
KSAB väntas likt Östorps kunna kapitalisera på den växande bevattningsmarknaden där dotterbolaget har agentur på varumärket Rain Birds produkter i Sverige, vilket innebär ensamrätt för distribution i landet. Rain Bird anses vara världsledande inom bevattning mot grönytor tillsammans med Hunter, vilka Östorps är återförsäljare för. Genom förvärvet av KSAB antas Lyckegård därmed ha en dominerande roll i Sverige inom just detta segment. Vidare väntas även förvärvet bidra med intäkts synergier genom att KSAB och Sydsvensk Bevattning har ca 60 % av den svenska golfmarknaden som kunder, vilket väntas medföra att Lyckegård kan korsförsälja Östorps pumpstationer till dessa kunder och därmed bidra med intäkter. Exempelvis vann Lyckegård under Q3-23 en order avseende bevattningsystem på en ny golfbana, där KSAB levererar bevattningspripidare och styrsystem från RainBird samtidigt som Östorps kommer leverera pumpstationer för att driva vattnet i bevattningsystemen. Beträffande Sydsvensk Bevattning estimeras större entreprenadprojekt, med större installationer och renoveringar av hela bevattningsystem exempelvis på golfbanor, driva tillväxten under prognosperioden. Många av Sveriges ca 440 golfbanor byggdes i slutet av 1980-talet och är i behov av nya bevattningsanläggningar kommande år, vilket förväntas vara en drivare för omsättningstillväxten för Lyckegård.

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. Proforma uppgick omsättningen för dotterbolagen år 2023 till ca 185 MSEK, vari det antas ligga en koncernintern omsättning om ca 10 %, vilken elimineras i koncernredovisningen. År 2024 prognostiseras en omsättning uppgående till ca 190 MSEK, drivet av att KSAB och Sydsvensk Bevattning ingår i Bolaget under hela året, att nämnda intäkts synergier kan blomma ut samt att större projekt på svenska golfbanor förväntas behöva genomföras, där Lyckegård innehar ca 60 % marknadsandel. Från år 2025 väntas omsättningstillväxten fortsatt växa stabilt genom geografisk expansion för dotterbolagen samt nämnda intäkts synergier. År 2025 väntas en omsättnings-tillväxt om 13 % för att då uppgå till 215 MSEK, därefter väntas omsättningen i Water & Outdoor växa i en stabil takt för att uppgå till 262 MSEK år 2027.

262 MSEK
omsättning
2027E

Lyckegård väntas växa försäljningen i en stabil takt under prognosperioden.

Estimerad omsättning och omsättningstillväxt



Källa: Analyst Groups prognoser

¹Inklusive Soil & Seed

²Exklusive Soil & Seed

³Tillväxt jämfört med 2022 Proforma

⁴Tillväxt jämfört med 2023

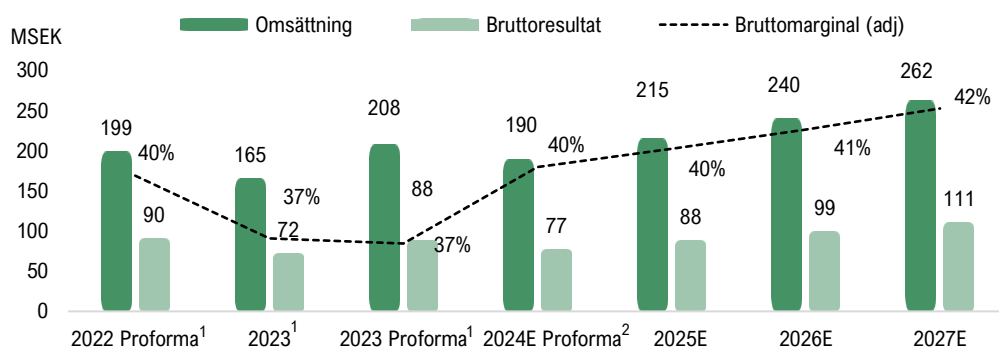
Fler entreprenadprojekt väntas medföra stigande bruttomarginal

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 40 % 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



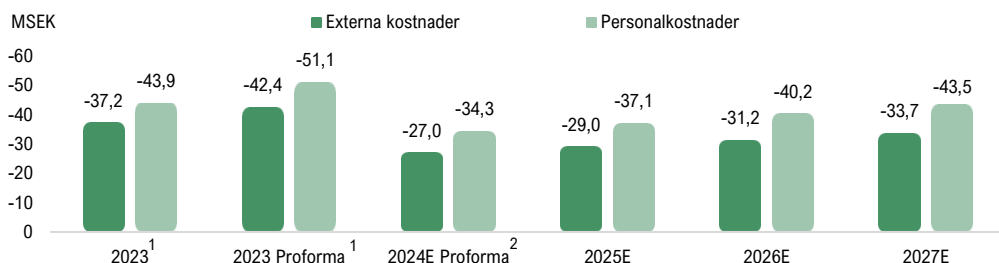
Källa: Analyst Groups prognoser

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 14 % år 2024 till 13 % år 2027, vilket således ger utrymme för en stigande rörelsemarginal. Gällande personalkostnader väntas minskade koncerngemensamma kostnader genom att affärsområdet Soil & Seed har avyttrats. Våra prognoser utgår 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. Givet att andelen entreprenadprojekt väntas öka, vilka likt tidigare nämnt har en högre bruttomarginal, förväntas högre personalkostnader under prognosperioden, då entreprenadprojekt generellt har en lägre rörelsemarginal än produktförsäljningen då ett större personalbehov krävs vid installationer. 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

¹Inklusive Soil & Seed

²Exklusive Soil & Seed och engångskostnader i samband med avyttringen

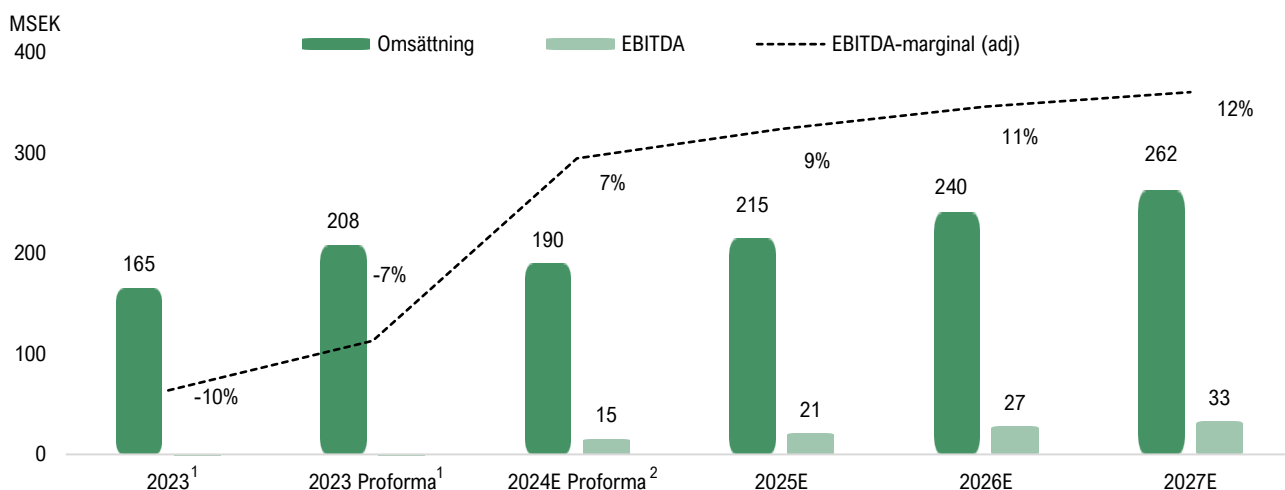
Avskrivningar och nettoinvesteringar 2024-2027

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 12 MSEK år 2024, för att sedan sjunka till 5 MSEK år 2027. Beträffande nettoinvesteringar förväntas inte Lyckegård 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	2023 Proforma ¹	2024E Proforma ²	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	165,2	208,0	189,8	215,0	240,0	262,4
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	218,3	191,4	216,0	241,0	263,4
Råvaror och förnödenheter	-27,3	-26,6	-9,3	-12,8	-16,7	-19,6
Handelsvaror	-76,0	-104,0	-105,0	-115,3	-124,8	-133,3
Bruttoresultat	72,0	87,7	77,1	87,8	99,5	110,5
Bruttomarginal (adj.) ³	37,4%	37,2%	39,8%	40,4%	41,0%	41,7%
Övriga externa kostnader	-37,2	-42,4	-27,0	-29,0	-31,2	-33,7
Personalkostnader	-43,9	-51,1	-34,3	-37,1	-40,2	-43,5
Övriga rörelsekostnader	-1,3	-1,3	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
EBITDA	-10,4	-7,1	15,0	20,9	27,3	32,5
EBITDA-marginal (adj.) ³	-10,2%	-6,5%	7,1%	9,3%	10,9%	12,0%
Avskrivningar	-28,2	-28,2	-12,0	-11,9	-8,3	-4,7
EBIT	-38,6	-35,3	3,0	9,0	18,9	27,9
EBIT-marginal (adj.) ³	-27,3%	-20,1%	0,8%	3,7%	7,5%	10,2%



Källa: Analyst Groups prognoser

¹Inklusive Soil & Seed²Exklusive Soil & Seed och engångskostnader hänförligt till avyttringen samt VD-byte³Justerat för aktiverat arbete och övriga intäkter.

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 
30
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
99 959
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

Market Cap
52 655
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.

10 %
EBITDA-tillväxt

15 %
EBITDA-marginal

Market Cap
42 023
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.

-31 %
EBITDA-tillväxt

11 %
EBITDA-marginal

Market Cap
14 019
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.

-15 %
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	30	99 959	52 655	42 023	14 019	41 737	42 023	82 ¹
Enterprise Value, MSEK	44	112 060	69 303	75 083	13 856	54 069	69 303	95 ¹
EBITDA-tillväxt	n.a.	-10%	10%	-31%	-15%	-11%	-13%	n.a.
EBITDA-marginal	neg.	15%	15%	11%	18%	15%	15%	neg.
Soliditet	25%	41%	40%	n.a.	63%	42%	41%	4%
Nettoskuld/EBITDA	n.a.	1,7	2,2	7,8	-0,1	2,9	2,0	n.a.
Skuldsättningsgrad	3,1	1,5	1,5	n.a.	0,6	1,6	1,5	22,2
EV/S	0,8	2,3	1,4	2,0	2,0	1,7	2,0	0,5
EV/EBITDA	neg.	15,5	9,3	17,7	11,3	13,5	13,4	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 13,4x (LTM) och 12,6x 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 förväntas Lyckegård ha en liknande skuldsättning som jämförelsebolagen efter nuvarande företrädesemission där emissionslikviden bl.a. avses användas till återbetalning av lån.

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	14,0	13,0
Husqvarna	0%	9%	15%	16%	1,4	1,3	9,2	8,3
The Scotts Miracle Group	-2%	3%	15%	17%	1,9	1,9	12,4	11,2
Lindsay Corp	-6%	-2%	17%	17%	2,1	2,0	12,7	11,8
Lyckegård	58%	n.a.	7%	9%	0,5	0,4	6,3	4,5
Medelvärde	-2%	4%	16%	16%	1,9	1,8	12,1	11,1
Median	-1%	4%	16%	17%	2,0	1,9	12,6	11,5

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 11,2x på 2024 års estimerade EBITDA-resultat, därmed en rabatt om ca 11 % mot peer-gruppen. Givet en applicerad EV/EBITDA-multiplik om 11,2x och ett estimerat EBITDA-resultat om 15 MSEK härleds ett Enterprise Value om ca 168 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 intäktssynergier och korsförsäljningsmöjligheter som väntas uppkomma mellan de båda dotterbolagen Östorps och KSAB kan utnyttjas på ett än bättre sätt. Dessa intäktssynergier avser främst korsförsäljning, där Östorps väntas kunna sälja pumpstationer till KSAB:s kunder på golfmarknaden, då KSAB och Sydsvensk Bevattnings innehar ca 60 % av den svenska golfmarknaden. I ett Bull scenario väntas omsättningen inom Water växa från 154 MSEK år 2022 (proforma) till 305 MSEK år 2027, motsvarande en CAGR om 15 %.

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 43 % år 2027, bl.a. hänförligt till att fler entreprenadprojekt väntas genomföras, vilka innehar en högre bruttomarginal, däremot högre personalkostnader. 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 228 MSEK. Givet ett bolagsvärde om 228 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

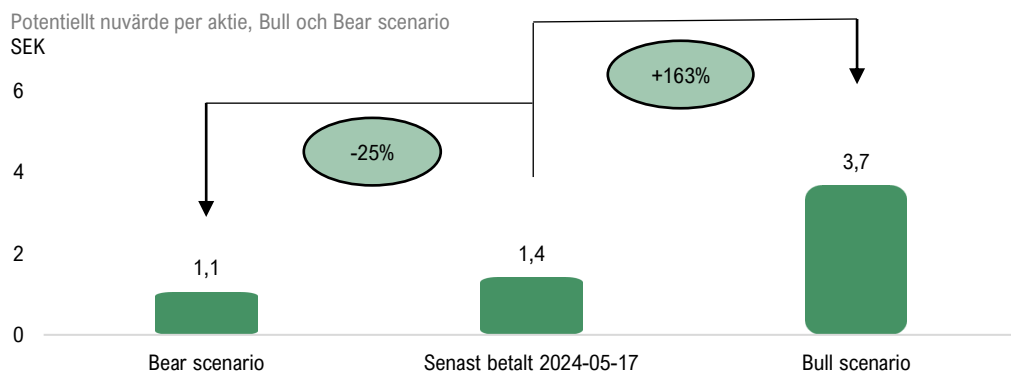
I ett Bear scenario väntas en svagare försäljningsutveckling än i ett Base scenario, då nämnda intäktssynergier inte realiserar på samma vis. Därtill medför en svagare konjunktur att Lyckegårds kunder väntar med investeringar i bevattningsystem, vilket påverkar försäljningsutvecklingen. I ett Bear scenario väntas omsättningen inom Water växa från 154 MSEK år 2022 (proforma) till 213 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 % i snitt.

I ett Bear scenario appliceras en målmultipel om EV/EBITDA 10,5x på Lyckegårds estimerade EBITDA-resultat år 2024 om ca 8 MSEK, vilket resulterar i ett fundamentalt bolagsvärde om ca 82 MSEK. Givet ett bolagsvärde om 82 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	2023 Proforma ¹	2024E Proforma ³	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	54,3	199,0	165,2	208,0	189,8	215,0	240,0	262,4
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	218,3	191,4	216,0	241,0	263,4
Råvaror och förnödenheter	-24,2	-24,2	-27,3	-26,6	-9,3	-12,8	-16,7	-19,6
Handelsvaror	-16,4	-96,2	-76,0	-104,0	-105,0	-115,3	-124,8	-133,3
Bruttoresultat	25,4	90,3	72,0	87,7	77,1	87,8	99,5	110,5
Bruttomarginal (adj.) ²	25,2%	39,5%	37,4%	37,2%	39,8%	40,4%	41,0%	41,7%
Övriga externa kostnader	-17,3	-40,6	-37,2	-42,4	-27,0	-29,0	-31,2	-33,7
Personalkostnader	-21,1	-50,7	-43,9	-51,1	-34,3	-37,1	-40,2	-43,5
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	-7,1	15,0	20,9	27,3	32,5
EBITDA-marginal (adj.) ²	-45,2%	-6,4%	-10,2%	-6,5%	7,1%	9,3%	10,9%	12,0%
Avskrivningar	-6,2	-6,2	-28,2	-28,2	-12,0	-11,9	-8,3	-4,7
EBIT	-19,0	-7,2	-38,6	-35,3	3,0	9,0	18,9	27,9
EBIT-marginal (adj.) ²	-56,6%	-9,5%	-27,3%	-20,1%	0,8%	3,7%	7,5%	10,2%
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	-38,4	0,1	6,6	16,8	26,1
Skatt	-0,2	-0,2	-2,7	-2,7	0,0	-1,4	-3,6	-5,6
Nettoresultat	-22,3	-10,4	-44,5	-41,2	0,1	5,2	13,2	20,5
Nettomarginal (adj.) ²	-62,6%	-11,1%	-30,9%	-22,9%	-0,8%	2,0%	5,1%	7,4%
Nyckeltal, Base scenario	2022	2022 Proforma	2023	2023 Proforma	2024E Proforma	2025E	2026E	2027E
P/S	1,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
EV/S	1,7	0,5	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	6,3	4,5	3,5	2,9
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	31,3	10,5	5,0	3,4
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	1 111,5	15,8	6,2	4,0

¹Inklusive Soil & Seed

³Justerat för aktiverat arbete och övriga intäkter

³Exklusive 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	3,0	9,0	18,9	27,9	30,8	31,8	33,3	34,3	35,0	35,7	35,7
Skatt	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%
EBIT (1-skatt)	2,4	7,1	14,9	21,9	24,2	25,0	26,2	27,0	27,5	28,0	28,0
+ Avskrivningar	12,0	11,9	8,3	4,7	1,9	2,0	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6
- Capex	-5,3	-1,1	-2,4	-2,6	-1,9	-2,0	-1,4	-1,5	-1,5	-1,6	-1,6
Förändringar i rörelsekapital	0,9	-8,8	-4,0	-1,1	2,2	0,0	0,1	0,2	-1,4	-1,4	0,0
Fritt kassaflöde	10,0	9,2	16,8	22,8	26,5	25,0	26,3	27,1	26,1	26,6	28,0
Diskonteringsperiod	0,6	1,6	2,6	3,6	4,6	5,6	6,6	7,6	8,6	9,6	9,6
Diskonteringsfaktor	0,93	0,82	0,73	0,65	0,58	0,51	0,45	0,40	0,36	0,32	0,32
DCF - Värdet av diskonterade kassaflöden	9,3	7,5	12,3	14,8	15,2	12,8	11,9	10,9	9,3	8,4	82,6

DCF-värdering	
WACC	12,7%
Nuvärde fria kassaflöden	112 408 005
Terminalvärde	82 559 002
Enterprise Value	194 967 007
Nettoskuld	12 532 918
Börsvärde	182 434 089
Antal aktier	58 624 881
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	2024E Proforma ³	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	54,3	199,0	165,2	208,0	201,2	234,0	270,6	304,8
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	218,3	202,7	235,0	271,6	305,8
Råvaror och förnödenheter	-24,2	-24,2	-27,3	-26,6	-9,7	-13,5	-18,3	-22,3
Handelsvaror	-16,4	-96,2	-76,0	-104,0	-108,4	-123,2	-137,4	-150,1
Bruttoresultat	25,4	90,3	72,0	87,7	84,6	98,3	115,9	133,3
Bruttomarginal (adj.) ²	25,2%	39,5%	39,7%	39,0%	41,3%	41,6%	42,5%	43,4%
Övriga externa kostnader	-17,3	-40,6	-37,2	-42,4	-28,3	-30,7	-32,7	-34,6
Personalkostnader	-21,1	-50,7	-43,9	-51,1	-35,7	-40,0	-44,5	-49,1
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	-7,1	19,8	26,8	37,9	48,8
EBITDA-marginal (adj.) ²	-45,2%	-6,4%	neg.	neg.	9,1%	11,0%	13,6%	15,7%
Avskrivningar	-6,2	-6,2	-28,2	-28,2	-12,0	-11,9	-8,3	-4,7
EBIT	-19,0	-7,2	-38,6	-35,3	7,9	14,9	29,5	44,2
EBIT-marginal (adj.) ²	-56,6%	-9,5%	neg.	neg.	3,1%	5,9%	10,5%	14,2%
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	-38,4	4,9	12,5	27,4	42,4
Skatt	-0,2	-0,2	-2,7	-2,7	-1,1	-2,7	-5,9	-9,1
Nettoresultat	-22,3	-10,4	-44,5	-41,2	3,9	9,8	21,6	33,3
Nettomarginal (adj.) ²	neg.	neg.	neg.	neg.	1,1%	3,8%	7,6%	10,6%
Nyckeltal, Bull scenario	2022	2022 Proforma	2023	2023 Proforma	2024E Proforma	2025E	2026E	2027E
P/S	1,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3
EV/S	1,7	0,5	0,6	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	4,8	3,5	2,5	1,9
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	12,0	6,4	3,2	2,1
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	21,2	8,4	3,8	2,5

¹Inklusive Soil & Seed

²Justerat för aktiverat arbete och övriga intäkter.

³Exklusive Soil & Seed och engångskostnader hänförligt till avyttringen samt VD-byte

Appendix

Bear scenario (MSEK)	2022 ¹	2022 Proforma ¹	2023 ¹	2023 Proforma ¹	2024E Proforma ³	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	54,3	199,0	165,2	208,0	176,8	190,3	204,2	213,1
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	218,3	178,4	191,3	205,2	214,1
Råvaror och förnödenheter	-24,2	-24,2	-27,3	-26,6	-8,7	-11,4	-14,4	-16,3
Handelsvaror	-16,4	-96,2	-76,0	-104,0	-99,5	-104,8	-109,0	-112,1
Bruttoresultat	25,4	90,3	72,0	87,7	70,2	75,1	81,9	85,7
Bruttomarginal (adj.) ²	25,2%	39,5%	39,7%	39,0%	38,8%	39,0%	39,6%	39,8%
Övriga externa kostnader	-17,3	-40,6	-37,2	-42,4	-27,9	-28,9	-30,9	-32,0
Personalkostnader	-21,1	-50,7	-43,9	-51,1	-33,7	-35,3	-37,0	-37,7
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	-7,1	7,8	10,1	13,2	15,2
EBITDA-marginal (adj.) ²	-45,2%	-6,4%	neg.	neg.	3,5%	4,8%	6,0%	6,7%
Avskrivningar	-6,2	-6,2	-28,2	-28,2	-12,0	-11,9	-8,3	-4,7
EBIT	-19,0	-7,2	-38,6	-35,3	-4,1	-1,8	4,9	10,6
EBIT-marginal (adj.) ²	-56,6%	-9,5%	neg.	neg.	neg.	neg.	1,9%	4,5%
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	-38,4	-7,1	-4,2	2,8	8,8
Skatt	-0,2	-0,2	-2,7	-2,7	0,0	0,0	-0,6	-1,9
Nettoresultat	-22,3	-10,4	-44,5	-41,2	-7,1	-4,2	2,2	6,9
Nettomarginal (adj.) ²	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	0,6%	2,8%
Nyckeltal, Bear scenario	2022	2022 Proforma	2023	2023 Proforma	2024E Proforma	2025E	2026E	2027E
P/S	1,5	0,4	0,5	0,4	0,5	0,4	0,4	0,4
EV/S	1,7	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	12,1	9,4	7,1	6,2
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	19,3	8,9
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	37,1	11,9

¹Inklusive Soil & Seed

²Justerat för aktiverat arbete och övriga intäkter.

³Exklusive 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.