

Lönsam tillväxt till låg värdering

Lyckegård Group AB ("Lyckegård" eller "Bolaget") består fr.o.m. Q2-24 av tre dotterbolag med en lång historik av lönsam tillväxt, något som bevisades av ett starkt andra kvartal då Bolaget uppvisade en stigande försäljning och en underliggande EBITDA-marginal om 17,5 % för det kvarvarande affärsområdet Water & Outdoor. En starkt balansräkning genom företrädesemissionen skapar dessutom en koncern med god finansiell ställning och utrymme för tillväxtsatsningar. Baserat på en applicerad EV/EBITDA-multipel om 11x på 2024 års estimerade EBITDA-resultat om 13,8 MSEK, härleds ett potentiellt värde per aktie om 2,4 (2,7) kr i ett Base scenario.

Stark leverans under viktigt kvartal

I det för Lyckegård säsongsmässigt starkaste andra kvartalet uppvisade Bolaget en nettoomsättning uppgående till 73 MSEK (65). Under jämförelsekvartalet ingick dotterbolagen KSAB och Sydsvensk beattning endast från den 19:e maj, således ca halva Q2-23, samtidigt som det avyttrade affärsområdet Soil & Seed ingår i hela jämförelseperioden, vilket gör en jämförelse svårbedömd. Segmentet lantbruksbeattning växte med 30 % och beattning av golfbanor samt golfbaneutrustning växte med 18 %, vilket är några av Lyckegårds viktigaste segment och vittnar om en stark underliggande tillväxt i dotterbolagen.

God underliggande lönsamhet

Under det andra kvartalet påverkades Lyckegårds lönsamhet fortsatt av omstrukturingskostnader efter försäljningen av Soil & Seed och EBITDA-marginalen uppgick till 10 %. Renat för omstrukturingskostnaderna, vilka inte förväntas vara återkommande, uppgick EBITDA-marginalen till 17,5 %. Lyckegård består nu av tre dotterbolag med en lång historik av lönsam tillväxt, vilket även estimeras framgent, och efter att balansräkningen stärkts genom företrädesemissionen i maj 2024 anser vi att Lyckegård nu står väl rustade för framtida tillväxtsatsningar och eventuella förvärv.

Uppdaterade finansiella mål

Lyckegård meddelade i samband med Q2-rapporten uppdaterade finansiella mål, vilka nu stipulerar en omsättningstillväxt om minst 10 % per år, en EBITA-marginal om minst 8 % och att nettoskulden ska uppgå till max 2,5x EBITA-resultatet, vilket ligger i nära linje med våra estimat framgent.

Små justeringar i värderingsintervallet

Lyckegård levererade enligt Analyst Group en stark kvartalsrapport för det andra kvartalet med en god tillväxt och underliggande lönsamhet, även om lönsamheten försvagades något Y-Y för Water & Outdoor (17,5 % vs 23 %). Baserat på rapporten och de uppdaterade finansiella målen har vi uppdaterat våra finansiella prognoser för Lyckegård, vilket i kombination med en relativvärdering har medfört mindre justeringar i vårt värderingsintervall.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
1,0 kr

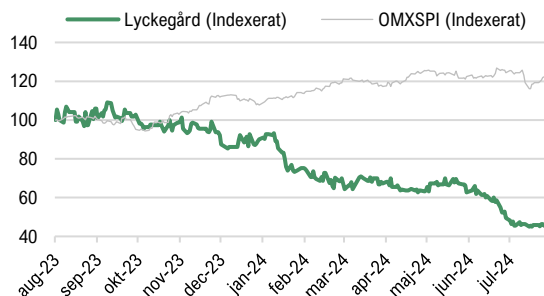
Base
2,4 kr

Bull
3,2 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2024-08-22)	1,00
Antal Aktier (st.)	58 062 584
Market Cap (MSEK)	58,1
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	15,6
Enterprise Value (MSEK)	73,7
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 3	2024-11-19

KURSVÄCKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Hans Bergengren	15,0 %
Entreprenörinvest Sverige AB	11,6 %
Nordea Liv & Pension	7,3 %
First Venture	7,1 %
Dan Åsberg	6,3 %

PROGNOSER (MSEK)

	2023	2024E ¹	2025E	2026E
Nettoomsättning	165,2	192,6	215,0	240,0
Bruttokostnader	-103,4	-130,6	-116,0	-128,5
Bruttoresultat	72,0	78,1	87,5	98,2
Bruttomarginal (adj.) ²	37,4%	39,8%	40,2%	40,5%
Rörelsekostnader	-82,4	-64,3	-68,5	-74,7
EBITDA	-10,4	13,8	19,0	23,5
EBITDA-marginal (adj.) ²	-10,2%	6,4%	8,4%	9,4%
P/S	0,4	0,3	0,3	0,2
EV/S	0,4	0,4	0,3	0,3
EV/EBITDA	neg.	5,3	3,9	3,1
EV/EBIT	neg.	57,5	11,4	5,4

¹Exkl. Soil & Seed och engångskostnader hänförligt till avyttringen. ²Justerat för aktiverat arbete och övriga intäkter.

Innehållsförteckning

Kommentar Q2-rapport	3
Investeringsidé	4
Bolagsbeskrivning	5
Marknadsanalys	6
Finansiell prognos	7-9
Värdering	10-11
Bull & Bear	12
Ledning & styrelse	13-14
Appendix	15-18
Disclaimer	19

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

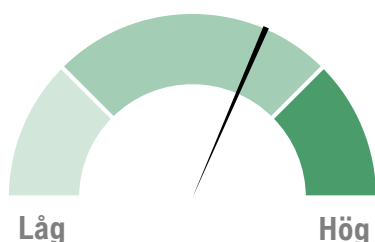
ANALYTIKER

Namn Axel Ljunghammer

Telefon +46 706 554 551

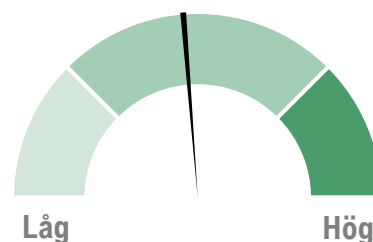
E-mail axel.ljunghammer@analystgroup.se

Värde drivare



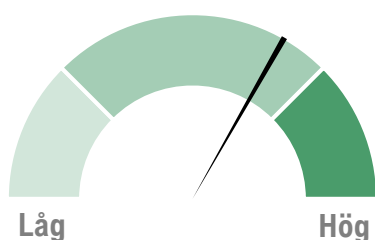
Lyckegård kapitaliserar på starka marknadstrender inom *Water & Outdoor*, vilka främst drivs på av klimatförändringar som medför oregelbunden nederbörd och ökar efterfrågan på bevattningssystem inom såväl lantbruket som grönytor, vilket anses utgöra en långsiktig värde drivare. Vidare har Lyckegård genom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

Lönsamhet



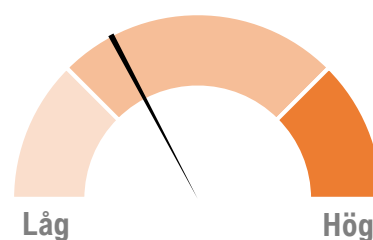
Lyckegård har historiskt visat svag lönsamhet till följd av produktutveckling och den resa som Bolaget har gjort från att vara ett en-produktsbolag till att erbjuda en helhetstäckande portfölj avseende redskap för ett hållbart lantbruk. Däremot förväntas Bolaget efter försäljningen av *Soil & Seed* kunna 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 47 %, 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 21,6 MSEK har Lyckegård stärkt 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.

Stark fundamental utveckling för den operativa verksamheten

Under det andra kvartalet år 2024 uppgick Lyckegårds omsättning till 73 MSEK (65), motsvarande en tillväxt om 12 %. Under jämförelsekvartalet ingick dotterbolagen KSAB och Sydsvensk bevattnings endast från den 19:e maj, således ca halva Q2-23, samtidigt som det per den 28:e mars 2024 avyttrade affärsområdet Soil & Seed ingår i hela jämförelseperioden. Givet detta anser Analyst Group att Lyckegård levererade ett försäljningsmässigt starkt andra kvartal, vilket för Lyckegård säsongsmässigt är det starkaste kvartalet. Segmentet lantbruksbevattnings uppskattas växa med ca 30 %, vilket påvisar de underliggande drivkrafterna på marknaden där lantbrukare efterfrågar bevattnings i större utsträckning p.g.a. klimatförändringarna och ökat extremväder. Vidare växte försäljningen inom bevattnings av golfbanor och golfbaneutrustning, där Lyckegård är den ledande leverantören i Sverige, med 18 % och givet Bolagets dominerande ställning i Sverige ser vi det som extra intressant att Lyckegård ser ett fortsatt intresse av de egna golfbaneprodukterna i utlandet för att skapa nya tillväxtpotentialer.

30 % tillväxt inom lantbruksbevattnings

EBITDA-resultatet i det andra kvartalet uppgick till 7,7 MSEK (9,3) där resultatet fortsatt tyngdes av engångskostnader kopplade till omstrukturering efter avyttringen av Soil & Seed. Renat för dessa kostnader uppgick EBITDA-resultatet för den operativa verksamheten (gamla affärsområdet Water & Outdoor) till 12,8 MSEK, motsvarande en marginal om 17,5 %. Detta kan jämföras med Water & Outdoor under Q2-23, då KSAB och Sydsvensk Bevattnings alltså ingick under ca halva kvartalet, då EBITDA-resultatet uppgick till 10,8 MSEK, motsvarande en marginal om 23 %. Sammantaget anser Analyst Group att Lyckegård levererade en god underliggande lönsamhet under kvartalet och att Lyckegård nu består av tre dotterbolag med en lång historik av lönsam tillväxt, vilket även estimeras framgent. Därtill förväntas omstruktureringarna medföra en reducering av overheadkostnader för ledning och administration, vilket således förväntas stärka lönsamheten framgent.

Underliggande marginal om 17,5 %

Uppdaterade finansiella mål

I samband med rapporten lämnade Lyckegård uppdaterade finansiella mål:

- Omsättningstillväxt om minst 10 % per år
- Rörelseresultat före avskrivningar av goodwill (EBITA) skall uppgå till minst 8 %
- Nettoskuld i förhållande till EBITA skall på lång sikt uppgå till max 2,5x

De nya finansiella målen ersätter de gamla som stipulerade en organisk nettoomsättningstillväxt om minst 15 % per år, en EBITDA-marginal om minst 10 % per år, sett över en konjunkturcykel samt ett omsättningsmål om 230 – 260 MSEK år 2025. Analyst Group anser att de uppdaterade finansiella målen är rimliga och i nära linje med dotterbolagens historiska prestation samt våra estimat under prognosperioden, med goda möjligheter att överträffa målen på några års sikt.

Finansiella mål i linje med historik

Stärkt balansräkning skapar möjligheter

Det fria kassaflödet uppgick under Q2-24 till ca -0,2 MSEK och påverkades av förändringar i rörelsekapitalet om ca -6 MSEK. Under maj genomförde Lyckegård en företrädesemission som tecknades till ca 77 % och därmed tillförde Bolaget 21,6 MSEK. Analyst Group ser positivt på emissionen som genomfördes utan rabatt och utan ersättning till de investerare som ingick tecknings- och garantiåtaganden. Nettoskulden hade vid utgången av Q2-24 minskat till 15,6 MSEK jämfört med 33 MSEK vid utgången av Q1-24, vilket är ett resultat av återbetalning av lån genom emissionslikviden. Nuvarande nettoskuld i förhållande till det förväntade underliggande EBITA-resultatet för den operativa verksamheten Water & Outdoor beräknas av Analyst Group uppgå till under 1x, vilket alltså kan jämföras med det nya finansiella målet om 2,5x. Genom likviden har balansräkningen alltså stärkts och vi anser att Lyckegård nu står väl rustade för framtida tillväxtingsatsningar och eventuella förvärv.

Stark finansiell ställning efter företrädesemission

Sammanlagt anser Analyst Group att Lyckegård levererade en positiv Q2-rapport avseende den fundamentala utvecklingen i den underliggande verksamheten, som nu i sin helhet består av affärsområdet Water & Outdoor. En starkt balansräkning genom företrädesemissionen skapar en koncern med lång historik av lönsam tillväxt och god finansiell ställning, vilket skapar utrymme att nu öka tillväxtingsatsningar, exempelvis genom att ytterligare expandera samt adressera utländska marknader såsom övriga Norden med Bolagets produkter.

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, vilket bl.a. valideras av att Östorps under Q2-24 levererade en tillväxttakt om ca 30 % för lantbruksbevattning. 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 28 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 10,4 %. 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 13,8 MSEK, motsvarande en marginal om 6,4 %, 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 262 MSEK år 2027, motsvarande en CAGR om 12 %, genom att kapitalisera på befintliga marknadstrender samt korsförsäljning mellan dotterbolagen. EBITDA-marginalen estimeras stärkas från 6,4 % år 2024 (proforma) till 10,4 % år 2027. Genom en applicerad EV/EBITDA multipel om 11x på Bolagets estimerade EBITDA-resultat år 2024 om 13,8 MSEK, motiveras ett potentiellt värde per aktie om 2,4 kr i ett Base scenario.

Konjunkturläget kan utgöra en försäljningsrisk

Lyckegård har genomfört en företrädesemission som tecknades till ca 77 % och därmed tillförde Bolaget 21,6 MSEK, vilket har stärkt 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, reducerat den finansiella risken. Däremot anses det allmänna konjunkturläget 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 125

KSAB

Utemiljö för aktiva liv



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 har en historia inom hållbart lantbruk men 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. Under Q1-24 avyttrade Lyckegård 80 % av aktierna i Soil & Seed, vilket innebär att koncernen nu uteslutande består av affärsområdet Water & Outdoor. Inom Water & Outdoor erbjuder Lyckegård en helhetslösning inom bevattning av bl.a. grönytor, jordbruk och sportanläggningar genom installation, rådgivning och service av bevattningssystem genom de tre dotterbolagen. KSAB är dessutom en ledande leverantör av golfbaneutrustning och konstgräs.

**LYCKEGÅRD
GROUP**

Water & Outdoor

Intressebolag:

Lyckegård Soil & Seed AB
20 % ägarandel

Dotterbolag:

KSAB Utemiljö AB
100 % ägarandel

Dotterbolag:

Sydsvensk Bevattning AB
100 % ägarandel

Dotterbolag:

Östorps Bevattning AB
100 % ägarandel

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 bevattningseffektivitet 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 så 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. De huvudsakliga intäkterna är hänförliga till bevattningssystem, men där även merförsäljning av andra golfrelaterade produkter kan ske. I övrigt erbjuder KSAB bevattning av grönytor och sportanläggningar, samt konstgräs till parker och fotbollsplaner. Exempelvis har KSAB ett samarbetsavtal med Svenska Fotbollsförbundet avseende skötsel av fotbollsplaner.

Slutligen är **Sydsvensk Bevattning** Sveriges största entreprenadföretag inom bevattning och installerar bevattningssystem i hela Sverige, primärt inom golf, fotboll, kyrkogårdar samt till kommuner. Dotterbolaget är en helhetsleverantör och hjälper kunderna med allt från planering och design av bevattningssystem 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

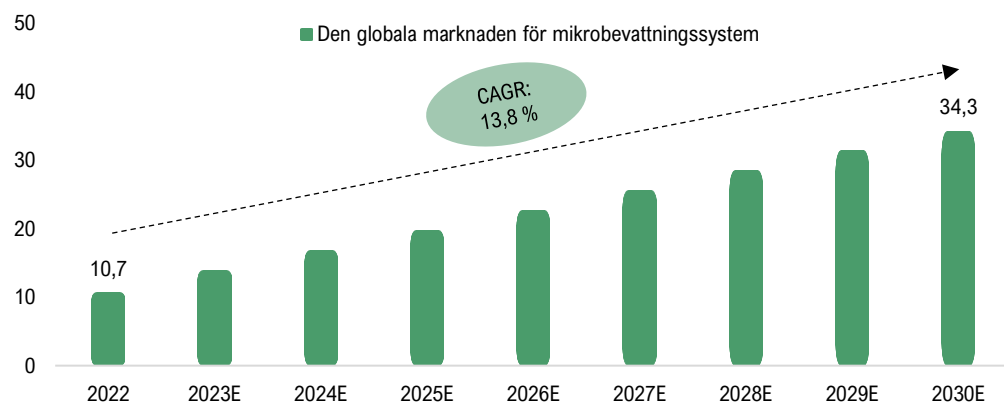
Mikrobevattning är en bevattningsmetod vilken innebär att bevattningen sker genom ett lägre vattentryck, vilket medför kostnadsbesparingar och ökad effektivitet

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 marknadens tillväxt. Sedan början av 1980-talet fram till år 2015 har bevattning av jordbruk minskat men därefter har marknaden vuxit med ca 36 % fram till år 2020¹, där torkan under sommaren år 2018 antas ha varit en viktig drivare. 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. Därtill besitter Lyckegård på en hög kompetens inom bevattningsmarknaden genom den gedigna erfarenheten inom Bolaget, vilket också förväntas vara en konkurrensfördel.

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 660 golfbanor under sent 1980-tal och tidigt 1990-tal, varför många av dem har ett behov av nya bevattningsanläggningar under kommande år, vilket skapar utrymme för tillväxt för Lyckegård.

Fortsatt utrymme
för tillväxt i
Sverige

¹Källa: Lyckegård investerarpresentation

Omsättningsprognos 2024-2027

Dotterbolagen inom Water & Outdoor har vuxit omsättningen med en CAGR om 15 respektive 14 % mellan åren 2016-2023. Marknaden för bevattningssystem 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. Lyckegårds finansiella mål avseende omsättningen är att växa denna med 10 % årligen.

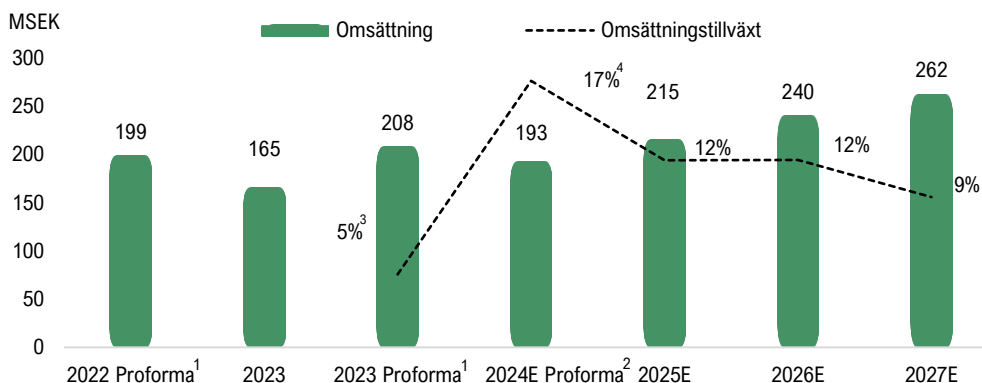
Beträffande Östorps så tillverkar dotterbolaget egna pumpstationer, samt agerar återförsäljare för Ocmis, Bauer och Fasterholt avseende bevattningsmaskiner, samt Hunter gällande sprinklers, vilka alla är världsledande varumärken inom sina produktområden. Genom att erbjuda dessa ledande varumärkena väntas 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 concern likt Lyckegård, antas Östorps nu ha nya möjligheter att växa geografiskt, vilket väntas driva tillväxten under kommande år. Under Q2-24 växte Östorps med ca 30 % inom lantbruksbevattning, vilket antas innebära att dotterbolaget tar marknadsandelar och validerar att klimatförändringarna ökar efterfrågan på lantbruksbevattning.

KSAB väntas ha 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 och 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 och Sydsvensk Bevattning har ca 60 % av den svenska golfmarknaden som kunder, vilket väntas medföra att Lyckegård kan korsförsälja Östorps pumpstationer till dessa kunder. Även inom KSAB finns möjligheter för geografisk expansion till utländska marknader, där övriga Norden ses som ett naturligt första steg. Under Q2-24 upplevde Bolaget ett stort intresse för de egna patenterade golfbaneprodukterna från utlandet, vilket således förväntas kunna utgöra en tillväxt drivare framgent. Beträffande Sydsvensk Bevattning estimeras större entreprenadprojekt, med större installationer och renoveringar av bevattningssystem exempelvis på golfbanor, driva tillväxten under prognosperioden. Många av Sveriges ca 660 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 193 MSEK, proforma exklusive Soil % Seed, drivet av att KSAB och Sydsvensk Bevattning ingår i Bolaget under hela året, att nämnda intäktssynergier 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 intäktssynergier. År 2025 väntas en omsättningstillväxt om ca 12 % 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.

Lyckegård väntas växa försäljningen i en stabil takt under prognosperioden.

Estimerad omsättning och omsättningstillväxt



Källa: Analyst Groups prognoser

Finansiella mål

Omsättningstillväxt om minst 10 % årligen

EBITA-marginal om minst 8 %

Nettoskuld/EBITA om max 2,5x på lång sikt

Återförsäljare av världsledande varumärken

262 MSEK
omsättning
2027E

¹Inklusive Soil & Seed samt Water & Outdoor

²Exklusive Soil & Seed

³Tillväxt jämfört med 2022 Proforma

⁴Tillväxt jämfört med 2023

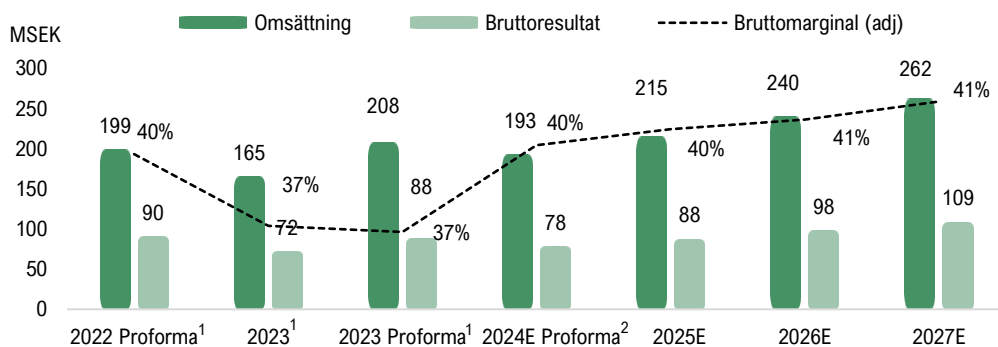
Fler entreprenadprojekt väntas medföra stigande bruttomarginal

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, inköpssynergier mellan dotterbolagen samt 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 41 % år 2027.

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

Estimerad omsättning bruttokostnader och bruttomarginal för respektive affärsområde



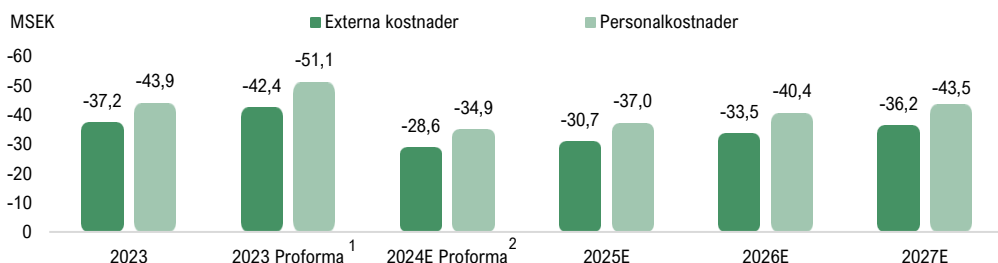
Källa: Analyst Groups prognoser

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 14 % år 2027, vilket således ger utrymme för en stigande rörelsemarginal. Gällande personalkostnader väntas minskade koncern-gemensamma 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 underliggande verksamhet. 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 samt Water & Outdoor

²Exklusive Soil & Seed och engångskostnader i samband med avyttringen

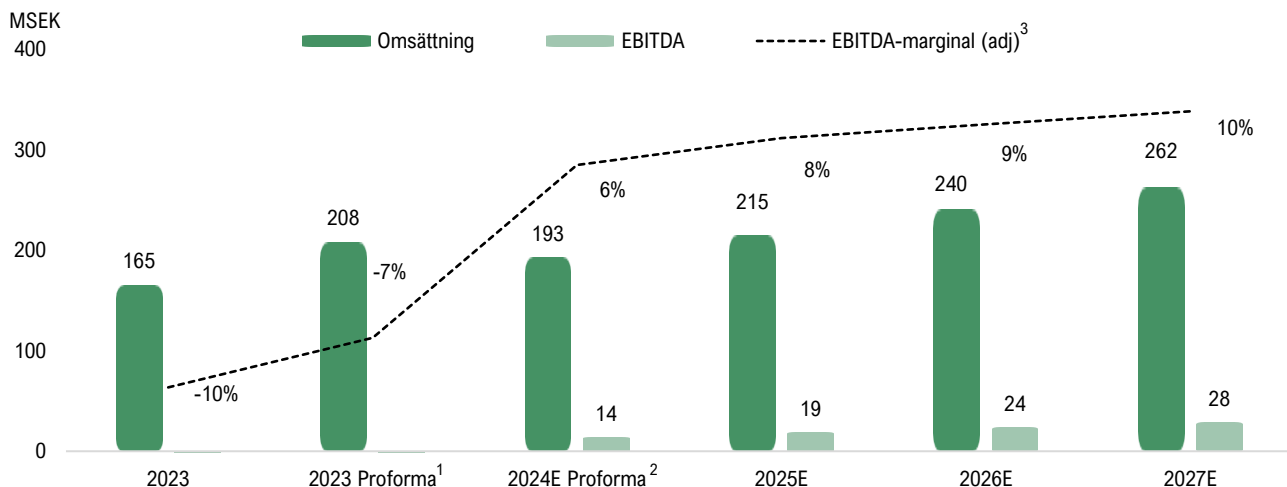
Avskrivningar och nettoinvesteringar 2024-2027

Lyckegårds avskrivningar väntas främst vara hänförliga till goodwill under prognosperioden, vilket uppstått vid förvärven av Östorps under år 2022 samt KSAB och Sydsvensk Bevattnings under år 2023. Givet detta, samt att Lyckegård skriver av goodwill över fem år, väntas avskrivningarna på goodwill uppgå till ca 12,5 MSEK år 2024, för att sedan sjunka till 7 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	2023 Proforma ¹	2024E Proforma ²	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	165,2	208,0	192,6	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	194,1	216,0	241,0	263,4
Råvaror och förnödenheter	-27,3	-26,6	-9,5	-12,9	-17,0	-19,8
Handelsvaror	-76,0	-104,0	-106,5	-115,6	-125,8	-134,9
Bruttoresultat	72,0	87,7	78,1	87,5	98,2	108,7
Bruttomarginal (adj.) ³	37,4%	37,2%	39,8%	40,2%	40,5%	41,0%
Övriga externa kostnader	-37,2	-42,4	-28,6	-30,7	-33,5	-36,2
Personalkostnader	-43,9	-51,1	-34,9	-37,0	-40,4	-43,5
Övriga rörelsekostnader	-1,3	-1,3	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8
EBITDA	-10,4	-7,1	13,8	19,0	23,5	28,2
EBITDA-marginal (adj.) ³	-10,2%	-6,5%	6,4%	8,4%	9,4%	10,4%
Avskrivningar	-28,2	-28,2	-12,5	-12,5	-9,9	-7,2
EBIT	-38,6	-35,3	1,3	6,5	13,6	21,0
EBIT-marginal (adj.) ³	-27,3%	-20,1%	-0,1%	2,5%	5,3%	7,6%



Källa: Analyst Groups prognoser

¹Inklusive Soil & Seed samt Water & Outdoor²Exklusive 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 
17
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
95 807
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.

-18 %
EBITDA-tillväxt

14 %
EBITDA-marginal

 Husqvarna 

Market Cap
40 528
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 verksam globalt.

0 %
EBITDA-tillväxt

14 %
EBITDA-marginal

 Scotts Miracle-Gro 

Market Cap
40 696
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.

4 %
EBITDA-tillväxt

14 %
EBITDA-marginal

 LINDSAY 
Customer-first innovation. Real-world solutions.

Market Cap
13 460
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

17 %
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	17	95 807	40 528	40 696	13 460	38 102	40 528	58
Enterprise Value, MSEK	31	105 539	54 181	66 297	13 280	47 865	54 181	74
EBITDA-tillväxt	n.a.	-18%	0%	4%	-15%	-8%	-8%	n.a.
EBITDA-marginal	neg.	14%	14%	14%	17%	15%	14%	neg.
Soliditet	-37%	43%	42%	n.a.	63%	28%	43%	21%
Nettoskuld/EBITDA	n.a.	1,5	1,9	5,0	-0,2	2,1	1,7	n.a.
Skuldsättningsgrad	-3,7	1,3	1,4	n.a.	0,6	-0,1	1,0	3,8
EV/S	0,8	2,3	1,1	1,8	2,1	1,6	1,8	0,4
EV/EBITDA	neg.	16,1	7,7	12,9	12,2	12,2	12,6	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 12,6x (LTM) och 12,5x 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 skuldsättningen så är denna högre för Lyckegård i förhållande till jämförelsebolagen sett till skuldsättningsgraden, därtill har Bolaget en något lägre soliditet, vilket indikerar en något sämre finansiell ställning. Däremot estimeras Lyckegårds egna kapital stärkas under kommande period genom förväntade resultatförbättringar.

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	3%	6%	17%	17%	2,2	2,1	13,0	12,5
Husqvarna	-1%	8%	15%	15%	1,1	1,0	7,6	6,7
The Scotts Miracle Group	-3%	3%	15%	17%	1,8	1,8	12,0	10,6
Lindsay Corp	-4%	-3%	17%	15%	2,2	1,9	12,9	12,5
Lyckegård	58%	n.a.	6%	8%	0,4	0,3	5,3	3,9
Medelvärde	-1%	3%	16%	16%	1,8	1,7	11,4	10,6
Median	-2%	5%	16%	16%	2,0	1,8	12,5	11,5

Avseende tillväxt så väntas affärsområdet Water & Outdoor växa EBITDA-resultatet med en CAGR om 11 % från år 2022 (proforma) till år 2025, vilket kan jämföras med peer-gruppens median om 5 %. Den starkare estimerade tillväxten motiverar en värderingspremie enligt Analyst Group. Med hänsyn till Lyckegårds mindre storlek, skuldsättning och snabbare förväntade tillväxt motiveras sammantaget en lägre multiplik än medianen för jämförelsebolagen. Således appliceras en EV/EBITDA-multiplik om 11x på 2024 års estimerade EBITDA-resultat, därmed en rabatt om ca 13 % mot peer-gruppen. Givet en applicerad EV/EBITDA-multiplik om 11x och ett estimerat EBITDA-resultat om 13,8 MSEK härleds ett Enterprise Value om ca 152 MSEK. Baserat på detta, Lyckegårds nettoskuld samt antalet utestående aktier, motiveras ett potentiellt värde per aktie om 2,4 kr.

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 3,0 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 aktie¹.

¹Full DCF-modell återfinns i appendix på s. 16

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, då KSAB och Sydsvensk Bevattnings innehar ca 60 % av den svenska golfmarknaden. Därutöver förväntas en framgångsrik utlandsexpansion, initialt med KSAB:s egna patenterade golfbaneprodukter. I ett Bull scenario väntas omsättningen inom Water & Outdoor växa från 154 MSEK år 2022 (proforma) till 306 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 (proforma) år 2024 om ca 18 MSEK, vilket resulterar i ett fundamentalt bolagsvärde om ca 204 MSEK. Givet ett bolagsvärde om 204 MSEK, antalet utestående aktier och Lyckegårds nettoskuld, motiveras ett potentiellt värde per aktie om 3,2 kr i ett Bull scenario.

3,2 kr
Bull
scenario

Bear scenario

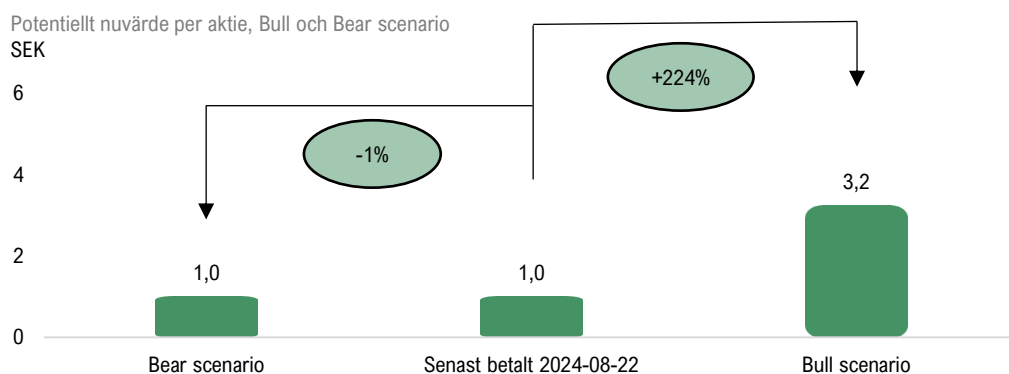
I ett Bear scenario väntas en svagare försäljningsutveckling än i ett Base scenario, då nämnda intäkts-synergier inte realiserar på samma vis. Därtill medför en svagare konjunktur att Lyckegårds kunder väntar med investeringar i bevattnings-system, vilket påverkar försäljningsutvecklingen. I ett Bear scenario väntas omsättningen inom Water & Outdoor växa från 154 MSEK år 2022 (proforma) till 217 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 ca 39 % under prognosperioden. Gällande rörelsekostnaderna så estimeras de till stor del vara konstanta i förhållande till omsättning, vilket leder till en stabil marginal under prognosperioden som förväntas stiga från 3,6 % år 2024 till 6,5 % år 2027.

I ett Bear scenario appliceras en målmultipel om EV/EBITDA 9x på Lyckegårds estimerade EBITDA-resultat år 2024 om ca 8 MSEK, vilket resulterar i ett fundamentalt bolagsvärde om ca 73 MSEK. Givet ett bolagsvärde om 73 MSEK, antalet utestående aktier samt Lyckegårds nettoskuld, motiveras ett potentiellt värde per aktie om 1,0 kr i ett Bear scenario.

1,0 kr
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 (4,0 %) 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 och totalt ca 111 889 teckningsoptioner (0,9 %) .

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 2 618 300 aktier (4,5 %) i Lyckegård. Vidare äger Anders 739 997 aktier (1,3 %) 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 8 698 152 aktier (15 %).

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 6 756 997 aktier (11,6 %).



Källa: Holdings

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 %).

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 3 651 516 aktier i Lyckegård (6,3 %).

Peter Johansson, Styrelseledamot

Peter är styrelseledamot sedan år 2023 och sålde under år 2022 Östorps Bevattnings AB 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 1 972 920 aktier i Lyckegård (3,4 %).

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	192,6	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	194,1	216,0	241,0	263,4
Råvaror och förnödenheter	-24,2	-24,2	-27,3	-26,6	-9,5	-12,9	-17,0	-19,8
Handelsvaror	-16,4	-96,2	-76,0	-104,0	-106,5	-115,6	-125,8	-134,9
Bruttoresultat	25,4	90,3	72,0	87,7	78,1	87,5	98,2	108,7
Bruttomarginal (adj.) ²	25,2%	39,5%	37,4%	37,2%	39,8%	40,2%	40,5%	41,0%
Övriga externa kostnader	-17,3	-40,6	-37,2	-42,4	-28,6	-30,7	-33,5	-36,2
Personalkostnader	-21,1	-50,7	-43,9	-51,1	-34,9	-37,0	-40,4	-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	13,8	19,0	23,5	28,2
EBITDA-marginal (adj.) ²	-45,2%	-6,4%	-10,2%	-6,5%	6,4%	8,4%	9,4%	10,4%
Avskrivningar	-6,2	-6,2	-28,2	-28,2	-12,5	-12,5	-9,9	-7,2
EBIT	-19,0	-7,2	-38,6	-35,3	1,3	6,5	13,6	21,0
EBIT-marginal (adj.) ²	-56,6%	-9,5%	-27,3%	-20,1%	-0,1%	2,5%	5,3%	7,6%
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	-1,7	4,1	11,5	19,2
Skatt	-0,2	-0,2	-2,7	-2,7	0,0	-0,9	-2,5	-4,1
Nettoresultat	-22,3	-10,4	-44,5	-41,2	-1,7	3,2	9,1	15,1
Nettomarginal (adj.) ²	-62,6%	-11,1%	-30,9%	-22,9%	-1,7%	1,0%	3,4%	5,4%
Nyckeltal, Base scenario	2022	2022 Proforma	2023	2023 Proforma	2024E Proforma	2025E	2026E	2027E
P/S	1,1	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
EV/S	1,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	5,3	3,9	3,1	2,6
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	57,5	11,4	5,4	3,5
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	18,0	6,4	3,8

¹Inklusive Soil & Seed samt Water & Outdoor

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	1,3	6,5	13,6	21,0	27,3	28,9	30,4	31,6	32,2	32,9	32,9
Skatt	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%
EBIT (1-skatt)	1,0	5,1	10,7	16,5	21,4	22,7	23,9	24,8	25,3	25,9	25,9
+ Avskrivningar	12,5	12,5	9,9	7,2	1,9	1,4	0,9	0,6	0,6	0,6	0,6
- Capex	-1,1	-0,5	-1,2	-1,3	-1,9	-1,4	-0,9	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6
Förändringar i rörelsekapital	0,0	-5,0	-3,3	-1,3	1,5	-0,7	0,1	0,2	-1,4	-1,5	0,0
Fritt kassaflöde	12,5	12,1	16,1	21,1	22,9	22,1	24,0	25,0	23,9	24,4	25,9
Diskonteringsperiod	0,4	1,4	2,4	3,4	4,4	5,4	6,4	7,4	8,4	9,4	9,4
Diskonteringsfaktor	0,96	0,85	0,75	0,67	0,59	0,53	0,47	0,41	0,37	0,33	0,33
DCF - Värdet av diskonterade kassaflöden	12,0	10,3	12,1	14,1	13,6	11,6	11,2	10,4	8,8	7,9	78,3

DCF-värdering	
WACC	12,7%
Nuvärde fria kassaflöden	111 966 628
Terminalvärde	78 331 280
Enterprise Value	190 297 908
Nettoskuld	15 591 000
Börsvärde	174 706 908
Antal aktier	58 062 584
Värde per aktie	3,0

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	203,4	235,2	272,0	306,4
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	205,0	236,2	273,0	307,4
Råvaror och förnödenheter	-24,2	-24,2	-27,3	-26,6	-9,9	-13,8	-18,7	-23,0
Handelsvaror	-16,4	-96,2	-76,0	-104,0	-110,1	-123,7	-138,6	-152,7
Bruttoresultat	25,4	90,3	72,0	87,7	85,0	98,7	115,7	131,7
Bruttomarginal (adj.) ²	25,2%	39,5%	39,7%	39,0%	41,0%	41,5%	42,2%	42,7%
Övriga externa kostnader	-17,3	-40,6	-37,2	-42,4	-29,7	-33,0	-36,7	-39,9
Personalkostnader	-21,1	-50,7	-43,9	-51,1	-36,8	-40,8	-45,8	-50,5
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	17,7	24,1	32,4	40,5
EBITDA-marginal (adj.) ²	-45,2%	-6,4%	neg.	neg.	7,9%	9,8%	11,5%	12,9%
Avskrivningar	-6,2	-6,2	-28,2	-28,2	-12,5	-12,5	-9,9	-7,2
EBIT	-19,0	-7,2	-38,6	-35,3	5,2	11,6	22,5	33,4
EBIT-marginal (adj.) ²	-56,6%	-9,5%	neg.	neg.	1,8%	4,5%	7,9%	10,6%
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	2,2	9,2	20,4	31,5
Skatt	-0,2	-0,2	-2,7	-2,7	-0,5	-2,0	-4,4	-6,7
Nettoresultat	-22,3	-10,4	-44,5	-41,2	1,8	7,2	16,0	24,8
Nettomarginal (adj.) ²	neg.	neg.	neg.	neg.	0,1%	2,7%	5,5%	7,8%

Nyckeltal, Bull scenario	2022	2022 Proforma	2023	2023 Proforma	2024E Proforma	2025E	2026E	2027E
P/S	1,1	0,3	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
EV/S	1,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	4,2	3,1	2,3	1,8
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	14,3	6,4	3,3	2,2
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	33,1	8,0	3,6	2,3

¹Inklusive Soil & Seed samt Water & Outdoor

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	183,0	194,0	208,2	217,2
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	184,6	195,0	209,2	218,2
Råvaror och förnödenheter	-24,2	-24,2	-27,3	-26,6	-9,1	-11,6	-14,6	-16,6
Handelsvaror	-16,4	-96,2	-76,0	-104,0	-102,9	-106,8	-111,8	-114,9
Bruttoresultat	25,4	90,3	72,0	87,7	72,6	76,6	82,8	86,6
Bruttomarginal (adj.) ²	25,2%	39,5%	39,7%	39,0%	38,8%	39,0%	39,3%	39,4%
Övriga externa kostnader	-17,3	-40,6	-37,2	-42,4	-28,8	-29,7	-31,4	-32,3
Personalkostnader	-21,1	-50,7	-43,9	-51,1	-34,9	-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	-7,1	8,1	10,1	12,8	15,1
EBITDA-marginal (adj.) ²	-45,2%	-6,4%	neg.	neg.	3,6%	4,7%	5,7%	6,5%
Avskrivningar	-6,2	-6,2	-28,2	-28,2	-12,5	-12,5	-9,9	-7,2
EBIT	-19,0	-7,2	-38,6	-35,3	-4,4	-2,5	2,9	7,9
EBIT-marginal (adj.) ²	-56,6%	-9,5%	neg.	neg.	neg.	neg.	0,9%	3,2%
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	-7,3	-4,8	0,8	6,1
Skatt	-0,2	-0,2	-2,7	-2,7	0,0	0,0	-0,2	-1,3
Nettoresultat	-22,3	-10,4	-44,5	-41,2	-7,3	-4,8	0,6	4,8
Nettomarginal (adj.) ²	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	1,8%
Nyckeltal, Bear scenario	2022	2022 Proforma	2023	2023 Proforma	2024E Proforma	2025E	2026E	2027E
P/S	1,1	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
EV/S	1,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	9,1	7,3	5,8	4,9
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	25,5	9,3
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	91,9	12,1

¹Inklusive Soil & Seed samt Water & Outdoor

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.