

Diversifierad friskolekoncern

Tellusgruppen

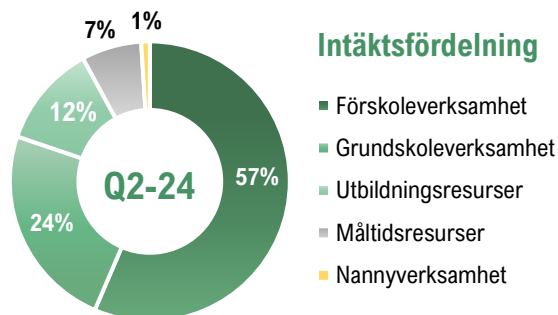
26 september, 2024

En investering i Tellusgruppen AB ("Tellusgruppen" eller "Koncernen") ger exponering mot en diversifierad friskolekoncern med verksamhet inom för- och grundskoleutbildning, utbildnings- och måltidsresurser samt barnpassning. Koncernens strategi innefattar att etablera, driva och utveckla lönsamma och tillväxtorienterade dotterbolag inom ovan nämnda segment. Respektive dotterbolag verkar decentraliserat med stöd av centrala funktioner, vilket möjliggör effektiva skalfördelar. Sedan år 2020 har lönsamheten primärt hämmats av en omfattande nyetableringen av förskolor, till följd av initiala uppstartskostnader. Mellan åren 2020-2023 har Tellusgruppen vuxit intäkterna med en CAGR om ca 30 %, och EBITDA-marginalen har fluktuerat mellan ca 1-4 %. Koncernen är nu väl positionerad att skörda frukten av de lönsamhetsfrämjande initiativ som genomförts de senaste åren, vilket estimeras resultera i en marginalexpansion. I kombination med de senaste förvärven inom utbildnings- och måltidsresurser har Koncernen goda tillväxtpotentialer framgent, såväl organiskt som via förvärv. Genom att öka beläggningsgraden i befintliga skolor och fokusera på segment med lägre initiala investeringar och högre lönsamhetsprofil har Tellusgruppen gynnsamma förutsättningar för att stärka lönsamheten under kommande år.

Om Koncernen

Tellusgruppen grundades år 2012 och är en fristående skolkoncern som idag är huvudman för 28 förskolor och sju grundskolor. Vidare tillhandahåller Koncernen utbildningsresurser, måltidsresurser och barnpassning. Förskolorna är belägna i Stockholms- och Uppsala län, medan grundskoleverksamheten bedrivs i Stockholm, Enköping och Linköping. Antalet inskrivna barn och elever inom Koncernen uppgick vid utgången av Q2-24 till sammanlagt 2 671. Tellusgruppen har en utpräglad strategi av att etablera, driva och utveckla lönsamma och växande dotterbolag inom sektorerna barnomsorg och utbildning, och levererar därigenom högkvalitativa, nyskapande och efterfrågade verksamheter inom dessa sektorer. Tellusgruppen har en stark ägarstruktur, där ca 63 % kontrolleras av VD

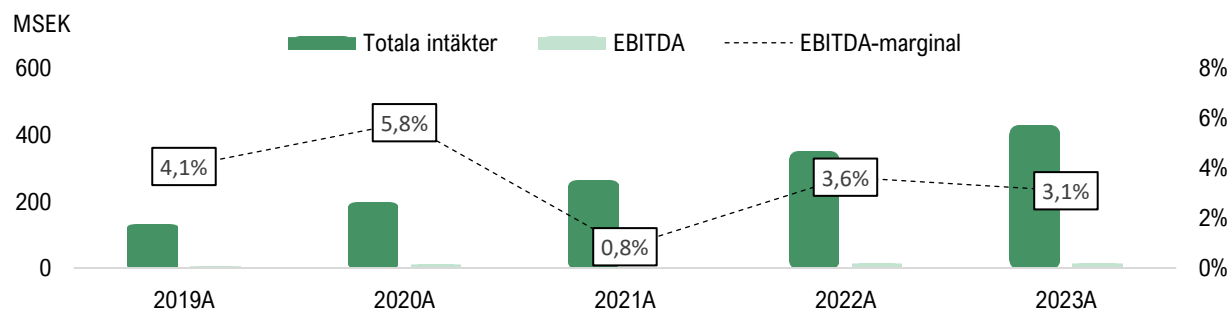
och styrelseledamot, tillika medgrundare av Koncernen. Tillsammans äger styrelse och ledning ca 66 % av aktierna i Tellusgruppen, vilket ingjuter förtroende och talar för att de kommer att agera i aktieägarnas främsta intresse framgent. Koncernen består av fem verksamhetsområden: *Förskoleverksamhet*, *Skolverksamhet*, *Utbildningsresurser*, *Måltidsresurser* och *Nannyverksamhet*. De två förstnämnda segmenten representerade 57 % respektive 24 % av intäkterna under Q2-24.



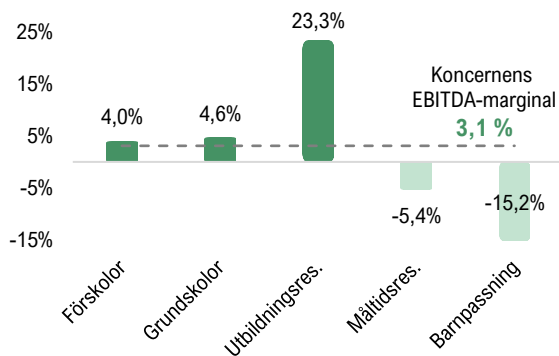
Under åren 2022-2023 genomförde Tellusgruppen strategiska förvärv av Omniglot och SpråkService24, vilka tillsammans utgör segmentet *Utbildningsresurser* genom modersmålsundervisning och studiehandledning. Detta segment representerade ca 12 % av Koncernens intäkter under Q2-24, vars verksamhet idag har ca 260 lärare som behärskar över 70 språk och de ca 80 kunderna utgörs av både kommunala och fristående grund- och gymnasieskolor. År 2024 förvärvades Matomsorg i Stockholm AB, vilket ytterligare diversifierade Koncernens tjänsteportfölj och mer än fördubblade produktionskapaciteten inom *Måltidsresurser* genom ett stort matlagingskök. Segmentet, som stod för 7 % av intäkterna under årets andra kvartal, omfattar sju kök, varav sex är belägna i anslutning till Koncernens verksamheter, vilka producerar mat till såväl Koncernens egna enheter som externa kunder. Nannyverksamheten, som utgör Koncernens minsta intäktsben, bedriver bemanningsverksamhet inriktad på barnpassning och har ca 100 barnvakter.

Initiala uppstartskostnader hänförligt till nyetablering av förskolor har hämmat lönsamheten sedan H2-20.

Totala intäkter, EBITDA och EBITDA-marginal, 2019A-2023A



Som tidigare nämnts har nyetableringar av förskolor varit den primära faktorn till den minskade lönsamheten sedan H2-20. Detta med anledning av de initiala uppstartskostnader som följt, vilket återspeglas i EBITDA-marginalen som fluktuerat mellan ca 1-4 % under åren 2021-2023, att jämföra med ca 4-6 % innan pandemin. Även om lejonparten av intäkterna härrör från skolpengen skiljer sig lönsamhetsprofilerna avsevärt mellan verksamhetsområdena, där segmentet utbildningsresurser utmärker sig positivt med en stark EBITDA-marginal om 23,3% under år 2023, jämfört med Koncernens EBITDA marginal om 3,1% under motsvarande period. Lönsamhetsdynamiken mellan dotterbolagen har således en stark inverkan på Koncernens totala lönsamhetsprofil. Även om ca 81 % av Koncernens intäkter härleds från svensk skolpeng, utgjorde utbildningsresurser ca 42 % av Koncernens EBITDA-resultat år 2023 innan koncernjusteringar till moderbolaget. Motsvarande andel uppgår till 78 % av EBITDA-resultatet efter justeringar, där verksamhetsområdet endast står för en marginell andel av dessa justeringar. Detta illustrerar tydligt att en betydande andel av Tellusgruppens underliggande lönsamhet inte är hänförlig till skolpengen. Nedan följer en övergripande bild av respektive segments EBITDA-marginal under år 2023:



Konjunkturokänslig verksamhet

Barnomsorg och utbildning är grundläggande samhällstjänster med en bestående efterfrågan, vilket resulterar i en konjunkturstabil verksamhet med stabila och förutsägbara intäktsströmmar, tillika kassaflöden. Den kontracykliska naturen hos dessa verksamheter skapar stark motståndskraft mot ekonomiska svängningar, vilket bl.a. har demonstrerats under de senaste åren genom robust tillväxt och bibehållen EBITDA-lönsamhet. Detta bör betraktas med

hänsyn till pandemin, lågkonjunkturen och det inflationstryck som har resulterat i att skolpengen har släpat efter hyror och löner, vilket hämmat lönsamheten.

Diversifierad Koncern

Koncernen verkar inom fem verksamhetsområden, vilket skapar en bred plattform för lönsam tillväxt, såväl organisk som via förvärv. I takt med att verksamhetsområdena utbildnings- och måltidsresurser, vars intäkter inte härrör från skolpengen, utgör en större andel av de totala intäkterna, bör den politiska risken reduceras. Segmenten representerade 12 % respektive 7 % av intäkterna under Q2-24. Detta kan jämföras med helåret 2023, då utbildningsresurser stod för 10 % av intäkterna och segmentet måltidsresurser bedrevs och rapporterades som en integrerad del av förskoleverksamheten med intern försäljning till självkostnadspris. I samband med förvärvet av Matomsorg i Stockholm AB, som konsoliderades i Koncernen under Q2-24, ökade den dagliga produktionen med ca 74 % genom ett stort matlagningskök. Dotterbolaget har ett 30-tal externa kunder, och detta förvärv förväntas skapa gynnsamma förutsättningar för kostnadsbesparingar, primärt genom att ersätta inköpta transporttjänster med transporter i egen regi. Dotterbolaget rapporterade en EBITDA-marginal om 9,4 % under år 2023, och ett kapacitetsutnyttjande om 92 % under Q1-24. Detta kan ställas i relation till Koncernens övriga kök som uppvisade ett genomsnittligt kapacitetsutnyttjande om ca 57 % under Q1-24, vilket enligt Analyst Group indikerar potential för ökad effektivitet och därmed förbättrad lönsamhet framgent.

Tydlig förvärvsstrategi

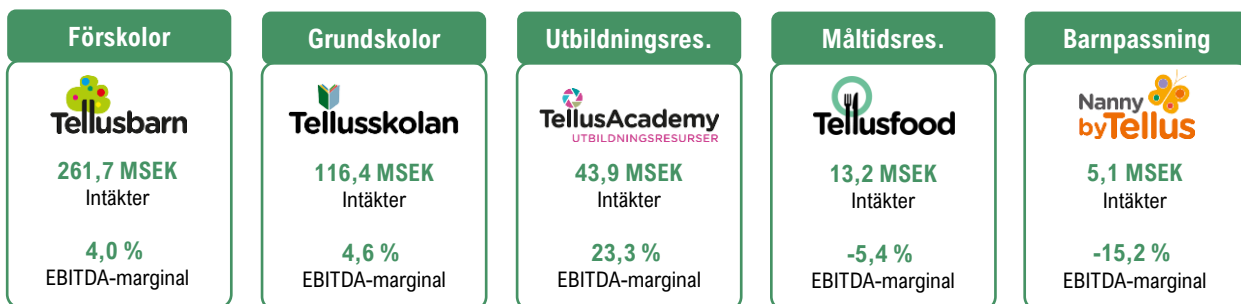
Genom de 30-tal förvärvsprocesser som Tellusgruppen genomfört sedan starten har Koncernen gedigen erfarenhet av att integrera ytterligare enheter inom koncernstrukturen. Framgent ligger det huvudsakliga fokuset på förvärv av ytterligare grundskoleverksamheter, där tillståndprocesserna för nyetablerade verksamheter är mer omfattande jämfört med förskoleverksamhet och skalfördelarna större för varje adderad enhet. Koncernens förvärvsstrategi följer ett tydligt ramverk, vilket bådär gott för fortsatt lönsam tillväxt under kommande år. Tellusgruppens förvärvsstrategi följer nedan kriterier:

- Fokus på lönsamma och välskötta bolag
- Primärt expandera inom befintliga kommuner
- Förvärva bolag till en EBITDA-multipel omkring 5x

Tellusgruppens koncernstruktur skapar goda förutsättningar för synergieffekter.

Tellusgruppens koncernstruktur och nyckeltal (FY2023)

Tellusgruppen.



Organisationsstrukturen möjliggör synergier

Tellusgruppens verksamhet bedrivs genom decentraliserad drift, där respektive dotterbolag till stor del ansvarar för respektive verksamhet, men där centraliserade stödfunktioner såsom ekonomi, HR och underleverantörssamordning, ger understöd samt möjliggör effektiva skalfördelar. Genom denna organisationsstruktur skapas synergieffekter mellan enheterna, då kostnaderna för de centrala funktionerna fördelas över fler enheter och en ökad beläggningsgrad, som följer av fler barn och elever, vilket genererar relativt låga merkostnader.



”Tellusgruppens intensiva nyetableringsfas av förskolor under de senaste åren har hämrat lönsamheten genom initiala uppstartskostnader. Koncernen är nu väl positionerad att skörda frukterna av dessa investeringar, med en förväntad realisering av den operationella hävstången i takt med att beläggningsgraden ökar, där ytterligare inskrivna skolbarn medför relativt låga merkostnader. Genom ytterligare tillväxtpotential finns det även utrymme att exekvera på den tydliga förvärvspotential som Koncernen historiskt har identifierat. Vidare utgör segmenten utbildnings- och måltidsresurser starka tillväxt drivare framgent, där det förstnämnda segmentets starka lönsamhetsprofil förväntas vara en betydande bidragsgivare till den estimerade marginalexpansionen under kommande år”, säger ansvarig analytiker på Analyst Group.

Gediget track record vid förvärv

Tellusgruppen har en utpräglad förvärvsstrategi och en god erfarenhet av att intrigera enheter inom Koncernen, med ett 30-tal genomförda förvärvsprocesser i bagaget. Koncernen tillhör den begränsade gruppen av större fristående aktörer som aktivt arbetar för att konsolidera en i övrigt fragmenterad marknad, bestående av många mindre lokala aktörer som ofta brottas med lönsamhetsproblem på grund av bristande skalfördelar. Förvärv har således varit en central del av Tellusgruppens affärsmodell för att skapa en bred plattform för lönsam tillväxt i en marknad där friskolekoncerner såsom Tellusgruppen konkurrerar om kompetens och samarbete med kommuner. Koncernen har byggt upp en stabil bas bestående av centrala lednings- och

stödfunktioner, vilket bäddar för högre lönsamhet i takt med att fler enheter adderas i nuvarande struktur och skalfördelarna realiserar.

Högkvalitativ utbildning och barnomsorg

En central beståndsdel i Tellusgruppens framgångsrecept är det bestående fokuset på kvalitativ utbildning och barnomsorg. Koncernens för- och grundskolor verkar i varierande socioekonomiska miljöer, där förskolorna profilerar sig inom bl.a. kultur, friluftsliv och tvåspråkighet. Genom Koncernens kompetenta personal, unika profileringar, flexibla organisationsstruktur och effektiva resursanvändning skapas en hög kvalitetsstandard som resulterar i nöjda barn och elever samt vårdnadshavare.

Lönsam tillväxt i korten

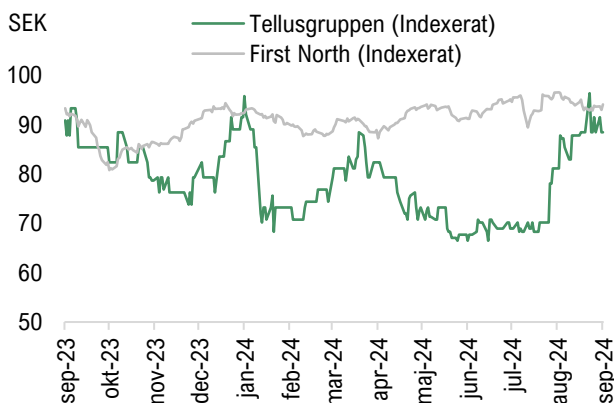
Tidigare års etableringar av nya enheter, i kombination med ogynnsam demografisk utveckling i centrala Stockholm, har resulterat i att förskoleverksamheten varit den primära faktorn till den minskade lönsamheten sedan H2-20. Detta ska dock ses i ljuset av en pandemi, lågkonjunktur och det inflationstryck som medfört att ersättningarna har halkat efter hyror och löner.

Koncernen har ambitiösa tillväxtmål med en årlig tillväxttakt (CAGR) om 25 %, ett lönsamhetsmål om 7 % EBITDA-marginal och en nettoskuld i förhållande till EBITDA som ska understiga 3x. Detta kan ställas i relation till nuvarande nettoskuld i förhållande till EBITDA LTM om 7,7x, vilket dock förväntas förbättras i takt med att lönsamheten stärks. Framgent planerar Koncernen att pausa nyetableringen av förskolor för att således inte belasta lönsamheten med initiala uppstartskostnader, vilket förväntas skapa utrymme för en uppskalning av befintliga verksamheter och därigenom realisering av skalfördelar. Vidare förväntas Koncernen fokusera på organisk tillväxt inom de segment som inte kräver stora initiala investeringar, såsom utbildnings- och måltidsresurser samt barnpassning, där den högre lönsamhetsprofilen, särskilt inom utbildningsresurser, förväntas bidra till en högre lönsamhet för Tellusgruppen som helhet. Därutöver estimeras ett ökat fokus på att förbättra beläggningsgraden i befintliga för- och grundskolor samt en gradvis minskning av ledningen vara nyckelinitiativ för att stärka lönsamheten framöver.

Nyckeldata per 2024-09-25

Senast betalt (SEK)	7,25
Antal aktier (st.)	16 004 306
Börsvärde (MSEK)	116,0
Nettoskuld (MSEK)	41,5
EV (MSEK)	157,5
P/S (LTM)	0,3x
EV/EBITDA (LTM)	29,2x
Lista	Nasdaq First North
VD	Bijan Fahimi

Aktiekursens utveckling (12 månader)



Marknadsanalys

Friskolors position på marknaden

Fristående för- och grundskolor har en betydande närvaro i Sverige, där fristående förskolor finns representerade i 245 av landets 290 kommuner, och där motsvarande siffra uppgår till 186 kommuner avseende fristående grundskolor.¹ Friskolereformen, implementerad år 1992, markerade en väsentlig förändring inom det svenska utbildnings-systemet genom att etablera jämlika villkor för kommunala skolor och friskolor. Den mest framträdande förändringen var att möjliggöra för elever att använda den kommunala skolpengen för att finansiera utbildningen på friskolor, en möjlighet som tidigare inte existerade. Denna reform har sedan dess lett till en betydande ökning av antalet friskolor, vilket har skapat ett mer diversifierat och konkurrensutsatt utbildningslandskap. Sedan år 2014 har antalet kommunala förskolor minskat med en CAGR om -1,3 %, medan antalet fristående förskolor har uppvisat en årlig marginell ökning. Under motsvarande period har andelen inskrivna barn i fristående förskolor vuxit stadigt från ca 19 % till ca 22 %.¹ Avseende grundskoleverksamheten uppgick andelen fristående enheter till ca 16 % år 2023.¹ Andelen friskolor varierar kraftigt mellan kommunerna, där högst andel i regel återfinns i storstäder och intilliggande kranskommuner. En förklaring till att fristående aktörer har en starkare ställning inom förskoleverksamheten är att tillståndsprocessen för nyetablering av grundskolor är mer omfattande jämfört med förskolor. Detta har resulterat i att färre fristående aktörer har varit motiverade att etablera nya grundskolor på grund av de högre inträdesbarriärerna.

Konkurrenslandskap

Den svenska marknaden för för- och grundskoleverksamhet präglas av både kommunala och fristående aktörer, där Tellusgruppen konkurrerar på lika villkor inom båda sek-

torerna. Under de senaste åren har marknaden genomgått en mognadsfas, vilket har lett till att ett fåtal större fristående aktörer har etablerat sig starkt och bidragit till konsolidering i en annars fragmenterad marknad. Bland dessa noterade aktörer återfinns bl.a. friskolekoncernerna AcadeMedia, Cedergrenska och Aprendere skolor, som verkar inom olika delar av utbildningsväsendet. Vidare finns en rad onoterade aktörer på marknaden, såsom Atvexa, Thorénggruppen, Internationella Engelska Skolan och Dibber, där samtliga av ovan nämnda skolkoncerner är privatägda. Trots att marknaden konsoliderats under de senare åren är de kommunala aktörerna fortsatt störst inom marknaden. För att upprätthålla en konkurrenskraftig position på marknaden krävs således ett konsekvent fokus på att leverera högkvalitativ utbildning och barnomsorg som fullt ut följer skollagen och läroplanens riktlinjer.

Urval av noterade friskolekoncerner

Tellusgruppen. AcadeMedia

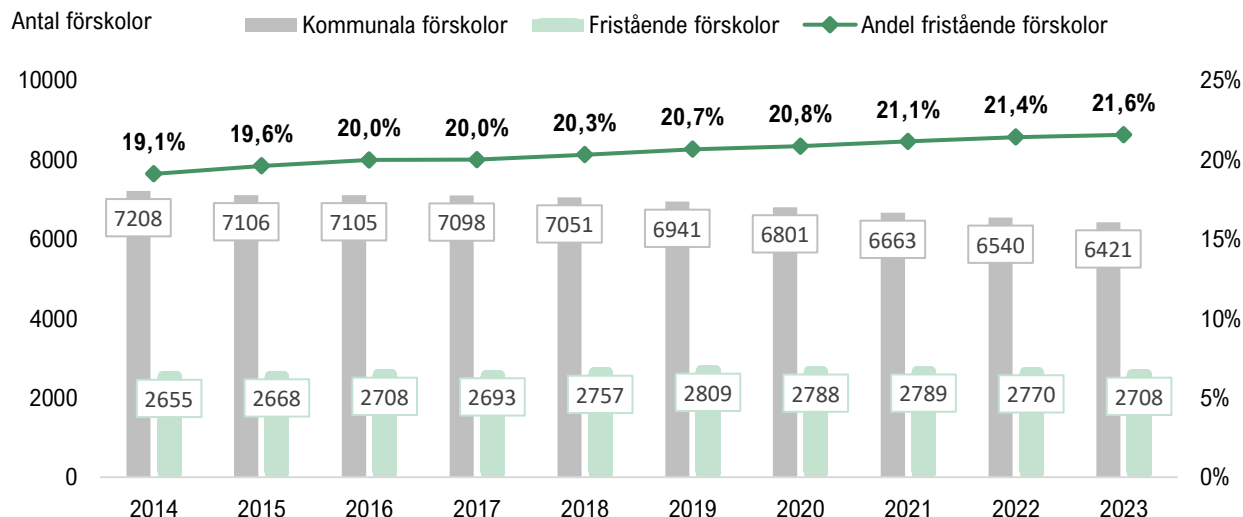
CEDERGRENSKA aprendere SKOLOR

Urval av onoterade friskolekoncerner

Atvexa THORENGGRUPPEN
Internationella Engelska Skolan Dibber

Andelen inskrivna barn i fristående förskolor har ökat successivt under de senaste åren.

Antal kommunala och fristående förskolor samt andel inskrivna barn i fristående enheter, 2014-2023



Källa: Skolverket, 2023

Skolpengsutredningen

Enligt Tidöavtalet planerar regeringen att införa en nationell skolpengsnorm, ett initiativ som nu utreds av Skolpengsutredningen. Syftet är att centralisera beslutet om lägsta ersättning för elever i fristående skolor, vilket förväntas öka systemets likvärdighet. För närvarande är effekterna av detta förslag osäkra. Kommunerna påstår att deras bredare ansvar motiverar högre ersättning, särskilt när friskolor lockar elever från kommunala skolor, vilket kan skapa ineffektivitet och högre systemkostnader. Friskolorna å sin sida hävdar att kommunerna exkluderar väsentliga kostnader från skolpengen, vilket resulterar i lägre resurser. En rapport från Friskolornas riksförbund indikerar att elever i friskolor får 11 000 kr mindre per år i resurser jämfört med kommunala skolor.¹ Det är för tidigt att kvantifiera de exakta effekterna av en nationell skolpengsnorm, då utredningen fortfarande pågår och att detaljerna återstår att fastställas. Investerare bör övervaka utvecklingen noggrant för att bedöma potentiella påverkan på skolsektorns dynamik och finansieringsstrukturer.

Minskat barnafödande skapar långsiktiga möjligheter

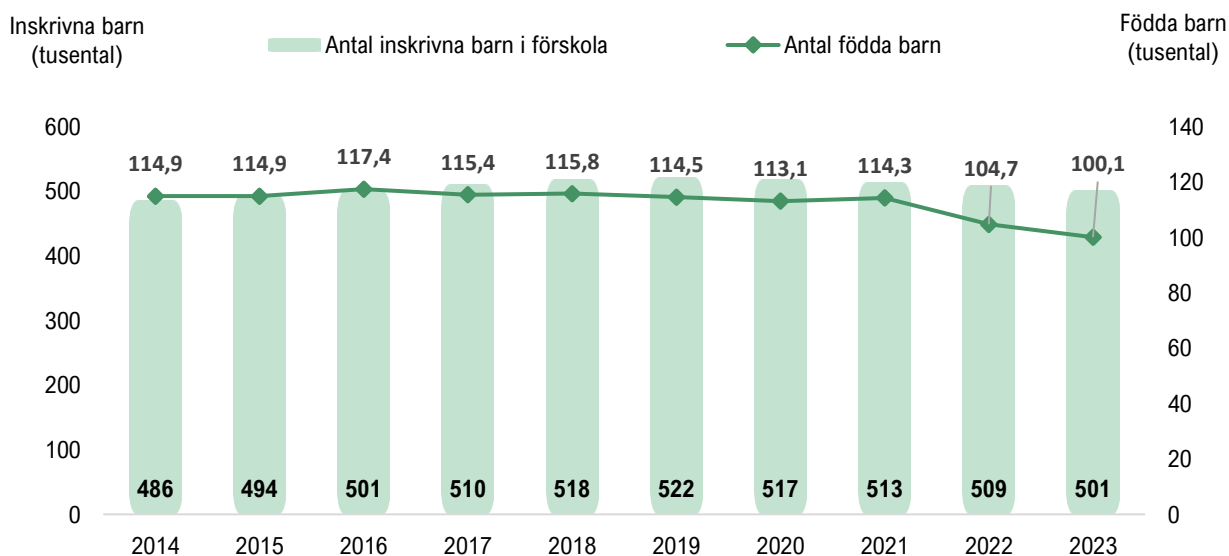
Från tidigt 2000-tal fram till år 2021 noterades en stadig tillväxt i den svenska barnafödelsen, men de senaste åren har den demografiska spelplanen förändrats, då ett tydligt trendskifte skett avseende antalet födda barn i Sverige. Enligt statistik från SCB förväntas antalet barn i åldrarna 6-15 år att minska de kommande 15 åren, för att sedan öka, en konsekvens av det låga barnafödandet i Sverige som beräknas fortsätta de närmsta åren.² En jämförelse med gymnasiesektorn kan vara värd att studera närmare, då en minskad barnafödelse under 1990-talet ledde till en betydande reduktion av antalet elever i svenska gymnasieskolor under de efterföljande 15-20 åren. Detta illustreras av en minskning från ca 350 000 gymnasieelever år 1995 till

300 000 år 2010, en nedåtgående trend som därefter vände upp.³ Denna utveckling påverkade gymnasieskolor och utbildningssystemet som helhet, särskilt i form av minskade resurser och därmed ett ökat fokus på effektiviseringar, samt en ökad konkurrens mellan skolor, både kommunala och fristående, för att attrahera elever. Vissa skolor införde nya program och profileringar, medan andra tvingades lägga ned på grund av bristande elevunderlag. Ovan nämnda faktorer var dock gynnsamma för fristående aktörer, vilka kunde ta marknadsandelar tack vare god flexibilitet samt kundorientering. Under denna period av minskade elevantal i svenska gymnasieskolor ökade andelen fristående gymnasieskolor från ca 5 % år 1995 till ca 20 % år 2010, och trenden har fortsatt, vilket andelen om ca 30 % år 2020 indikerar.³

För att återgå till Tellusgruppens huvudsakliga marknad står nu barnomsorgen inför liknande utmaningar som gymnasiesektorn brottades med, där minskade barnkullar påverkar efterfrågan på för- och grundskoleverksamhet. Men med en demografisk motvind uppstår även långsiktiga möjligheter. Mindre aktörer kommer vid vikande beläggningsgrad att brottas med lönsamhetsproblem, vilket skapar gynnsamma konsolideringsmöjligheter, särskilt för större aktörer med betydande finansiella resurser och en mer motståndskraftig verksamhet. Följaktligen kan en minskad barnafödelse skapa möjligheter för större aktörer att ta marknadsandelar och stärka sin position i utmanande tider, där kvalitativa förvärvsobjekt i mindre skala, som tillfälligt brottas med lönsamhetsproblem, kan förvärvas till attraktiva värderingsmultiplar. I tider av avtagande efterfrågan blir frågan om kvalitativ utbildning än viktigare, då vårdnadshavare blir allt mer kräsna till följd av ökade alternativ. Tellusgruppen har en lång historik av att leverera högkvalitativ utbildning och barnomsorg, och med en robust verksamhet på plats har Koncernen goda möjligheter att komma ut detta som vinnare.

Sedan år 2019 har antalet inskrivna barn i förskola samt antalet nyfödda barn varit i nedåtgående trend.

Antal inskrivna barn i förskola samt antalet nyfödda barn per år, 2014-2023



Källa: Skolverket, 2023

¹Friskolornas riksförbund: "Är friskolorna överkompenserade? En studie av 32 kommuner"

²SCB:s befolkningsframskrivning, 2024

³Skolverket, 2023

Business Case

För att belysa det potentiella värdet i Tellusgruppen har Analyst Group valt att lyfta fram den betydande potentialen som identifierats genom Koncernens tydliga förvärvsstrategi, diversifierade tjänstportfölj med omfattande tillväxtpotentialer samt de initiativ som förväntas bana väg för ökad lönsamhet framgent. För att konkretisera och underbygga den omfattande potential som följer av en tydlig förvärvsstrategi jämförs Koncernen med AcadeMedia.

Friskolekoncernen AcadeMedia grundades år 1996 och är en förvärvsdriven utbildningskoncern som utvecklar och driver utbildningsverksamheter under olika varumärken inom hela utbildningskedjan. Verksamheterna återfinns i norra Europa, där majoriteten av intäkterna härrör från den svenska marknaden. AcadeMedias verksamhetsområden sträcker sig från förskola till vuxenutbildning, där merparten av intäktsströmmarna är hänförliga till gymnasieverksamhet. Förvärv har utgjort en ytterst central tillväxtstrategi, där AcadeMedia sedan år 2006 har ökat omsättningen från ca 220 MSEK till ca 17,3 mdSEK LTM, motsvarande en CAGR om 28 %. Under samma period har lönsamheten successivt förbättrats, från ca 5,5 % år 2006 till ca 9,2 % LTM¹, en resa som möjliggjorts genom en explicit förvärvsstrategi och realisation av skalfördelar.

AcadeMedia

17,3 mdSEK

9,2 %¹

6,8 mdSEK

Omsättning, LTM

Just. EBITDA-marginal, LTM

Börsvärde

Tellusgruppen.

430 MSEK

1,3 %

116 MSEK

Omsättning, LTM

EBITDA-marginal, LTM

Börsvärde

Marknaden för utbildningsaktörer är fragmenterad, bestående av många mindre aktörer som ofta kämpar med lönsamhet på grund av bristande skalfördelar. Tellusgruppen har byggt upp en robust plattform med centrala stöd- och ledningsfunktioner, vilket möjliggör smidig integration av dotterbolag, varterfter synergieffekter kan realiserars mellan enheterna då kostnaderna för centrala funktioner fördelas över fler enheter och ökad beläggningsgrad genererar relativt låga merkostnader, vilket möjliggör en operativ hävstång. Genom tillväxtkapital finns det därmed utrymme att exekvera på den förvärvspotential som Koncernen historiskt har identifierat, och i kombination med den gedigna erfarenhet som följer av ett 30-tal förvärvsprocesser finns ett starkt know-how inom Koncernen, dels avseende att identifiera potentiella förvärvsobjekt och dels att effektivt integrera dotterbolagen. Tellusgruppens tydliga förvärvskriterier gör det möjligt att identifiera högkvalitativa mindre aktörer till attraktiva värderingsmultiplar, vilka undgår större konkurrenters uppmärksamhet, såsom AcadeMedia, på grund av deras storlek. Vid förvärv av ett dotterbolag till en EBITDA-multipel om 5x, och dess efterföljande konsolidering inom Koncernen vilket stärker lönsamheten genom ovan nämnda skalfördelar, uppstår ett multipelarbiterage när dotterbolagen uppnår samma värdering som Tellusgruppen.

Lönsamhetsfrämjande initiativ i närtid

Tellusgruppen har identifierat en rad lönsamhetsstärkande initiativ, vilka Analyst Group bedömer har goda förutsättningar till att stärka Koncernens lönsamhet framåt. Till dessa initiativ hör bl.a. pausad nyetableringen av förskolor, vilka tidigare har hämmat lönsamheten genom initiala uppstartskostnader. Koncernen fokuserar nu på organisk tillväxt inom områden där stora initiala investeringar inte är nödvändiga, såsom utbildnings- och måltidsresurser samt barnpassning. Vidare satsar Koncernen på att öka beläggningsgraden inom befintliga förskolor genom effektiv kommunikation avseende förskolornas högkvalitativa karaktär, vilket förväntas stärka lönsamheten då fler barn genererar relativt låga merkostnader. Under Q1-24 inleddes även en gradvis minskning av ledningen, vilket förväntas ge effekt från Q3-24 och framåt. Vidare planerar Koncernen att expandera med fler grundskoleenheter i befintliga regioner för att dra nytta av centrala stödfunktioner, samtidigt som lönsamheten inom måltidsresurser förväntas förbättras genom ett ökat fokus på att stärka det genomsnittliga kapacitetsutnyttjandet inom köken.

Analyst Group bedömer att Tellusgruppen, genom att återinföra tidigare bevisade processer, initialt kan återgå till den historiska lönsamhetsnivån som rådde före pandemin, med en EBITDA-marginal om 4-6 %, och på medellång sikt, genom att implementera ovan nämnda lönsamhetsåtgärder, estimeras Koncernen ha goda förutsättningar att uppnå lönsamhetsmålet om 7 % EBITDA-marginal. På lång sikt, med tillgång till ytterligare tillväxtkapital och en framgångsrik exekvering av förvärvsstrategin, samt expansion inom verksamhetsområden med högre lönsamhetsprofiler, bedömer Analyst Group att Tellusgruppen successivt kan närma sig lönsamhetsnivåer i linje med AcadeMedia.

Sammanfattning

Analyst Group betraktar Tellusgruppen som en väldiversifierad och stabil friskolekoncern med en robust plattform för lönsam tillväxt, där ytterligare tillväxtkapital kan möjliggöra för Koncernen att exekvera på den breda förvärvspotential som har identifierats och bekräftats historiskt. Koncernen har vuxit med en CAGR om ca 30 % mellan åren 2020-2023 och investerat löpande i lönsamhetsfrämjande initiativ. I takt med tillväxt inom de segment som inte omfattas av den politiska risk förknippad med friskolor, förväntas även den värderingsrabatt som hämmar vinstmultiplarna inom friskolesektorn att reduceras, vilket talar för en multipelexpansion på sikt. Med tidigare nämnda lönsamhetsinitiativ i korten, i kombination med organisk, såväl som förvärvad tillväxt, är Tellusgruppen väl positionerad att realisera de inneboende skalfördelar som affärsmodellen besitter. Trots att Tellusgruppen idag är en betydligt mindre aktör än AcadeMedia, finns det tydliga likheter mellan koncernerna, särskilt i termer av förvärvsstrategi, vilket ger en fingervisning om den betydande uppsida som kan följa en väl exekverad förvärvsstrategi med fokus på lönsam tillväxt. Sammantaget anser Analyst Group att en investering i Tellusgruppen erbjuder en attraktiv *risk/reward*, med flera potentiella triggers som kan generera aktieägarvärde både på kort, medel och lång sikt.

¹Då AcadeMedia redovisar enligt IFRS 16, justeras EBITDA-marginalen för jämförelsestörande poster samt för leasingavtal, där justeringen betraktar leasing av fastigheter som hyra och inte som finansiell leasing.

Disclaimer

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer vara 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 frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG. Läsare kan anta att Analyst Group har mottagit ersättning för att framställa denna analysartikel.

AG Equity Research AB

Riddargatan 12B
114 35 Stockholm

Telefon: 08-410 112 15
E-post: info@analystgroup.se
Hemsida: www.analystgroup.se

Org.nr: 556999-0939

Analyst Group är ett växande analyshus med fokus på små- och microcap-bolag i Sverige. Sedan vår start år 2014 har vi utvecklat en djupgående kunskap och erfarenhet av att analysera och erbjuda aktieanalyser, samtidigt som vi hjälper företag att förbättra sina investerarelationer för ökad förståelse och transparens. Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.