

## Stark position för lönsam tillväxt

Refine Group AB ("Refine", "Koncernen" eller "Bolaget") är en nordisk förvärvsdriven koncern med åtta dotterbolag idag inom affärsområdena *Products* och *Digital Services*, däribland nischade marknadsledare inom och specialiserade tjänste- och mjukvarubolag. Refine har en historisk bevisad stark tillväxttakt under god lönsamhet, men där ett utmanande år 2023 bidrog till en låg lönsamhet under samma år. Givet ett utökat fokus på att driva lönsamma affärer, vilket i kombination med signaler om en starkare konsumentmarknad, estimeras Refine återgå till lönsam tillväxt framgent. För år 2025 estimeras ett EBITDA-resultat om 36 MSEK och baserat på en EV/EBITDA-multipel om 7,9x, härleds ett potentiellt nuvärde om 3,5 kr per aktie i ett Base scenario.

#### ▪ Omsättning i linje med estimat

Refines nettoomsättning uppgick till 79,1 MSEK under kvartalet, vilket konsoliderat motsvarar en tillväxt om 10 % Y-Y och 45 % Q-Q. Samtidigt ska det tilläggas att tillväxten delvis är ett resultat av vilka dotterbolag som är konsoliderade i Koncernens siffror, samtidigt som det andra kvartalet utgör ett jämförelsebara perioder bör beaktas med försiktighet. Sett till omsättningen för de senaste tolv månaderna (LTM) för de operativa dotterbolagen inom Koncernen (proforma) uppgår omsättningen till cirka 261 MSEK, vilket kan jämföras med helåret 2023 om 262 MSEK (proforma) och är i linje med Analyst Groups estimat.

#### ▪ Uppvisar positivt EBITDA-resultat

Under Q2-24 uppgick Refines bruttomarginal till 39 %, där Refine uppvisar en viss fluktuation i bruttomarginalen kvartal till kvartal, i synnerhet förklarad av vissa säsongsvariationer. Refine uppvisar ett positivt EBITDA-resultat under kvartalet, där EBITDA-resultatet uppgick till 2,1 MSEK (-1,1), motsvarande en EBITDA-marginal om 3 %. Därutöver har bland annat lageroptimering bidragit till ett positivt kassaflöde från den löpande verksamheten om 8,4 MSEK, vilket sammantaget tyder på en succesiv återgång mot en förbättrad operativ position och en stegvis återgång mot en normaliserad lönsamhet i Koncernen. Utifrån proforma för de helägda operativa dotterbolagen inom Koncernen LTM uppgick EBITDA-resultat till cirka 3 MSEK, vilket motsvarar en EBITDA-marginal om 1 %.

#### ▪ Mindre justeringar i våra estimat

Trots fortsatta utmaningar inom marknaden har Refine rapporterat ett solitt kvartal. Refine har förbättrat den operativa positionen för dotterbolagen att driva lönsamma affärer, samtidigt som en ökad köpkraft hos konsumenterna stegvis förväntas öka efterfrågan, vilket sammantaget förväntas bidra till att Refine successivt kan återgå till en historisk tillväxttakt och normaliserade lönsamhetsnivåer. Analyst Group har valt att göra mindre justeringar i våra estimat, där en stegvis förbättrad makromiljö förväntas öka efterfrågan och i takt med att strategiska aktiviteter implementeras, räknar vi med en något högre tillväxttakt framgent.

#### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear**  
0,6 kr

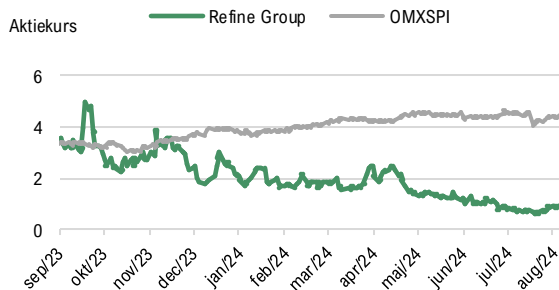
**Base**  
3,5 kr

**Bull**  
5,6 kr

#### NYCKELDATA

Senast betalt (2024-09-03)	0,74
Antal Aktier (st.)	67 509 765
Market Cap (MSEK)	50,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	32,3
Enterprise Value (MSEK)	82,5
Lista	First North Stockholm
Kvartalsrapport 3 2024	2024-11-08

#### KURSUUTVECKLING



#### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Vestona AB	10,8 %
David Wallinder	7,6 %
Noel Abdayem	6,3 %
Redlake Holding Ltd	5,8 %
Modelio Equity	5,3 %

Prognoser (MSEK)	2023 <sup>1</sup>	LTM <sup>2</sup>	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	261,6	261,0	280,8	345,9	415,3
Bruttokostnader	-150,9	n.a.	-161,6	-192,5	-225,7
<b>Bruttoresultat</b>	<b>110,7</b>	<b>n.a.</b>	<b>119,2</b>	<b>153,4</b>	<b>189,6</b>
Bruttomarginal (adj.)	42,3%	n.a.	42,5%	44,3%	45,6%
Rörelsekostnader	-124,5	n.a.	-107,3	-117,6	-136,4
<b>EBITDA</b>	<b>-13,8</b>	<b>3,0</b>	<b>12,0</b>	<b>35,8</b>	<b>53,1</b>
EBITDA-marginal (adj.)	-5,3%	1,1%	4,3%	10,3%	12,8%
P/S	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1
EV/S	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
EV/EBITDA	-6,0	27,5	6,9	2,3	1,6

<sup>1</sup> Utgör konsoliderade siffror från årsredovisning 2023.

<sup>2</sup> Utgör proforma redovisning, baserat på helägda operativa bolagen i Koncernen tolv månaderna och exkluderar Koncernens overhead-kostnader.

# 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 **Refine 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.