

Stärkt balansräkning och fokus mot färre vertikaler

Refine Group AB ("Refine", "Koncernen" eller "Bolaget") är en varumärkesgrupp med ett digitalt fokus som är verksam inom två affärsområden, vilka utgörs av Products och Digital Services. Refine har verkat i en utmanande marknad under åren 2023 och 2024, men har förbättrat den operativa positionen för att driva lönsamma affärer, samtidigt som en stegvis återhämtning av köpkraften hos hushållen förväntas öka efterfrågan. Givet ett starkt fokus på Koncernens initiativ, vilket i kombination med signaler om en starkare konsumentmarknad, förväntas Refine återgå till lönsam tillväxt framgent. För år 2025 estimeras ett EBITDA-resultat om 23 MSEK, och baserat på en EV/EBITDA-multipel om 10x härleds ett potentiellt nuvärde om 3,0 kr per aktie i ett Base scenario.

Visar sekventiellt positivt EBITDA-resultat

Refines nettoomsättning uppgick till 59 MSEK under Q3-24. Den konsoliderade omsättningen minskade med 21 % Y-Y, vilket förklaras av att Koncernen bestod av ett minskat antal underliggande operativa bolag. EBITDA-resultatet uppgick till 0,6 MSEK (9,8), vilket motsvarar en EBITDA-marginal om cirka 1 % och innebär att Refine uppvisar ett sekventiellt positivt EBITDA-resultat. I jämförelsen Y-Y bör det tilläggas att motsvarande period föregående år (Q3-23) inkluderade en redovisningsmässig övrig rörelseintäkt om cirka 12,5 MSEK, vilket innebär att Refine ökade EBITDA-resultatet Y-Y, justerat för rörelseintäkten. Refine har därmed levererat ett starkt tredje kvartal, vilket även blir tydligt sett till omsättningen och EBITDA för de senaste tolv månaderna (LTM) avseende de operativa dotterbolagen inom Koncernen (proforma), där omsättningen uppgick till 264 MSEK, med ett EBITDA-resultat om 8 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 3 %.

Avyttring av SQR Company

Efter kvartalets utgång meddelade Refine en försäljning av samtliga aktier i SQR Company, där köpeskillingen uppgick till 11 MSEK. Därutöver kommer SQR Company i samband med avyttringen även att återbetala en skuld till Refine Holding om cirka 1,8 MSEK. Transaktionen stängde den 23 oktober och kommer även att innebära en koncernmässig förlust (ej kassaflödespåverkande) under Q4-24. Affären innebär att Refine minskar Koncernens skuldsättning och utgör ett steg i det strategiska arbetet med att renodla Koncernen och stärka fokus där Refine bedömer en hög utvecklingspotential.

Exekverar på uttalad strategi

Refine har hittills under år 2024 levererat på Bolagets strategi att dels driva lönsamma affärer genom strategiska initiativ, dels stärka Bolagets balansräkning. Avyttringen av SQR Company innebär dock att Analyst Group har reviderat estimaten för prognosperioden, vilket resulterar i en lägre konsoliderad nettoomsättning och ett lägre rörelseresultat från och med Q4-24, samtidigt som vi estimerar ett starkare operativt fokus på Folkhemmet och Gasolntuben, vilka förväntas driva en stark lönsam tillväxt. Följaktligen har vi justerat våra värderingsintervall i samtliga tre scenarior.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
0,5 kr

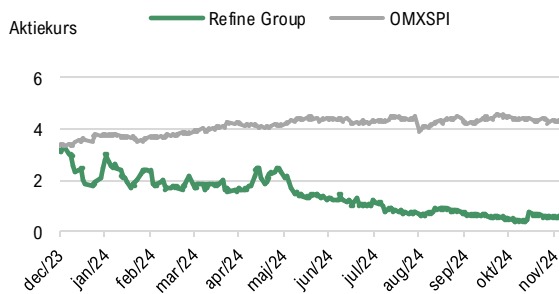
Base
3,0 kr

Bull
4,9 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2024-11-18)	0,6
Antal Aktier (st.)	67 509 765
Market Cap (MSEK)	38,3
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	29,5
Enterprise Value (MSEK)	67,9
Lista	First North Stockholm
Boksluts kom muniké 2024	2025-02-24

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

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

Prognoser (MSEK)	2023 ¹	LTM ²	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	261,6	264,0	250,7	286,4	357,3
Bruttokostnader	-150,9	n.a.	-147,8	-163,0	-198,6
Bruttoresultat	110,7	n.a.	102,9	123,3	158,7
Bruttomarginal (adj.)	42,3%	n.a.	41,1%	43,1%	44,4%
Rörelsekostnader	-124,5	n.a.	-99,4	-100,1	-113,1
EBITDA	-13,8	8,0	3,5	23,3	45,6
EBITDA-marginal (adj.)	-5,3%	3,0%	1,4%	8,1%	12,8%
P/S	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1
EV/S	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2
EV/EBITDA	-5,1	8,5	19,3	2,9	1,5

¹ Utgör konsoliderade siffror från årsredovisning 2023.

² 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.