

Allgon värt en chans

Teknikkoncernens stora förvärv av Radio Tele ser ut att leverera bra resultat för den nya koncernen. Trots kursrusningen så ser aktien attraktivt prissatt ut, om än att risken är högre än normalt.

TEXT: PETER HEDLUND | peter.hedlund@borsveckan.se

ALLGON, SOM ÄR noterat på First North, är en teknikkoncern som inrymmer en rad olika bolag verksamma inom digitalisering, trådlös kommunikation och industriell IoT (Internet of Things). Koncernen är ett förvärvsbygge där den gemensamma faktorn för dotterbolagen är tekniklösningar inom trådlös kommunikation. Drivkraften är den pågående digitaliseringen där maskiner ska kommunicera med andra maskiner och där människor och maskiner kommunicerar allt mer.

Förvärv gav kursrusning

Senast vi skrev om Allgon var i BV 18-41 och tryckte då på köpknappen. Då handlades aktien kring 7 kr, jämfört med dagens kursnivåer över 11 kr. Vad har då fått aktien att sticka iväg under 2019?

En viktig faktor var det stora förvärvet av Tele-Radio som gjordes strax innan den förra analysen och som i ett slag mer än fördubblade Allgons omsättning. Samtidigt fick man in ett betydligt mer lönsamt bolag än vad koncernens övriga dotterbolag hade kunnat uppvisa under flera år.

Tele-Radio erbjuder radiosystem anpassade för tung industri såväl som enklare system till den allmänna industrin. Dessa system används för att kontrollera tunga maskiner i krävande miljöer, kan man lite förenklat säga. Bolaget verkar inom samma område som Allgons dotterbolag Åkerströms men skillnaden är att Tele-Radio



Fjärrstyrning och kommunikation mellan maskiner (IoT) växer snabbt.

haft klart högre lönsamhet och en imponerande historisk tillväxttakt på 11 procent i snitt per år sedan 1999. Tele-Radios bruttomarginal ligger dessutom på imponerande 80 procent medan Åkerströms hade knappt 60 procents bruttomarginal ifjol.

Ett helt nytt bolag alltså där Radio Tele är tre gånger större än Åkerströms och det svarar för nästan hela skillnaden mot fjolåret. Affärsområdet Industriell radiostyrning utgör nu nästan 90 procent av koncernen där också Åkerströms ingår. Då genereras dessutom än mer av vinsten inom detta affärsområde. Det andra affärs-

området Connectivity har det svårt lönsamhetsmässigt och ledningen överväger möjligheterna att avyttra dotterbolag där och istället göra fler kompletterande förvärv inom radiostyrning.

Om vi ser till den senaste Q3-rapporten så växte Allgon med 46 procent, men pro forma så var den tillväxten 17 procent. För Industriell radiostyrning så var tillväxten än bättre med 20 procent organiskt. Ebitd-marginalen nådde 18 procent (16 procent ex IFRS16-effekter) och på ebit-nivå var marginalen 13,1 procent. I Jämförelsekvartalet som endast innehöll Tele Radio i två

Bolagets olika affärsområden:

• Industriell radiostyrning:

Utgörs av Åkerströms och nyförvärvet Tele-Radio.

Åkerströms är pionjärer inom

industriell radio- och fjärrstyrning av maskiner. Företaget tar fram produkter och system för radiostyrning av industrikranar, mobila applikationer och portar som klarar av tuffa driftmiljöer. Service är en viktig del och svensk basindustri är stora kunder men försäljning sker också i området runt Östernsjön, direkt som genom återförsäljare.

Tele Radio tillverkar radiostyr-



ning för industriellt bruk och produktutbudet omfattar avancerade radiosystem som är speciellt anpassade för situa-

tioner där kraven på säkerhet och tillförlitlighet är höga, exempelvis inom tung industri samt enklare system för att öppna och stänga portar. Tele Radio har verksamhet i 18 länder där de lokala

dotterbolagen erbjuder försäljning, viss produktanpassning och service. Försäljningen sker direkt mot kund men också genom återförsäljare. Nya kontor öppnas nu upp i Ryssland, Frankrike och Brasilien.

• **Connectivity:** Består av dotterbolagen Smarteq och Satmission samt WSI, IIOX.

Smarteq utvecklar och levererar antenner med fokus på hög prestanda, robusthet och tillförlitlighet. Produkterna tas fram i nära samarbete kunderna som återfinns inom främst segmenten fordon, energi och industri. Satmission grundades 2004 i Kalix och har sedan dess vuxit till att bli en ledande konstruktör och tillverkare av mobila satellitkommunikationssystem för broadcasting. Satmissions parabolantennor är utvecklade särskilt för mediehus och TV-bolag som behöver höga dataöverföringshastigheter för live-rapportering även under de mest extrema väder- och temperaturför-

hållanden. Antennerna är designade för att kunna sända innehåll till eller från platser där internetinfrastrukturen är begränsad.

WSI är ett designhus grundat 2002. Bolaget tar tekniska produktvisioner från idé till volymproduktion inom IoT, Future Tech och avancerad trådlös kommunikation. Företaget specialiserar sig på att utveckla och industrialisera sensor-baserade IoT-lösningar som är fyllda med trådlös teknik. IIOX erbjuder en säker Internet of Things-plattform för företagstillämpningar inom framförallt industri och energi. Den molnbaserade plattformen samlar in, harmoniserar, aggregerar och distribuerar maskindata i realtid och omvandlar den till användbar information.

månader så var rörelsemarginalen justerad för transaktionskostnader 3,3 procent.

Orderingången uppges vara "fortsatt god" inom Tele Radio och 30 procent högre inom Åkerströms. Bara det faktum att man inte kvantifierar orderingången inom Tele Radio är förvisso märkligt och man bör förmoda att den är avsevärt lägre än inom Åkerströms.

Vad gäller marknaden så har den koncernen enligt vd Johan Hårdén en marknadsandel på omkring 8 procent då omsättningen uppgår på rullande tolv månader till 560 Mkr på en global marknad som uppgår till 6-8 miljarder kr. Tillväxten på marknaden har de senaste åren varit 10-12 procent och drivs fortsatt av en ökad efterfrågan på industriell radiostyrning givet kundernas resa mot ökad digitalisering, automatisering och högre effektivitet.

Handelskris och Brexit påverkar

Produktionen inom Tele Radio kommer utökas med en ny monteringsfabrik då de två befintliga ligger i Kina och med en betydande export till USA ställer handelskriget till det. Man flyttar därför ut produktion från den egna fabriken i Xiamen (Kina) till en partner i Vietnam. En viss inverkan från Brexit kan också tänkas, men knappt 5 procent av koncernens omsättning går dit.

En tillväxtfaktor kommande år är den nya produktfamiljen Puma som styr hydrauliska system. Det är ett mer komplext system och bolaget talar om längre införsäljningscykler men att man väntar sig genomslag under 2020. Tillsammans med den ökade närvaron med nyetablerade dotterbolag i Ryssland, Brasilien och Frankrike bäddar det för fortsatt tillväxt.

Balansräkningen är dock något ansträngd efter förvärvet där nettoskulden uppgår till 225 Mkr exklusive leasing om 25 Mkr men inklusive tilläggsköpeskilling på Radio Tele om lika stort belopp. Det är cirka 2,7 gånger ebitda-resultatet för de senaste tolv månaderna. Inte heller är finansieringen på obligationslånet om 276 Mkr särskilt förmånlig med en ränta på Stibor plus 6,75 procent. Det gör att vi sannolikt inte ser något större förvärv det kommande året, men i en högst fragmenterad marknad så är det nog goda



chanser att man kan hitta fler förvärv vad tiden lider i takt med att skulden betas ned.

Och blickar vi framåt för det kommande året med utgångspunkt i Q3, som är det säsongsmässigt svagaste kvartalet, så kan vi konstatera att ev/ebit inte blir högre än drygt 12 om vi ser till rörelseresultatet på 17,4 Mkr i Q3 på helårstakt. Då räknar vi också med att det blir avsevärt bättre än så då den organiska tillväxten för niomånadersperioden inom Industriell radiostyrning är 16,4 procent (pro forma). Då har också tillväxten varit positiv på alla delmarknader, även i Tyskland där industrin har det motigt. Möjligen är man mer motståndskraftiga då investeringarna inte är så stora samtidigt som det är en del uppgraderingar eller förbättringar som görs. Exempelvis tog man en order från SSAB för att byta ut äldre system för industriportar och grindar. En order på 4 Mkr annonserades också för ett amerikanskt bolag efter kvartalet. Alltså är en order på mindre än 1 procent av årsomsättningen värd att nämna. Tele Radio har över 6500 kunder och Åkerströms 1500 och från ledningens håll pratar man om långa kundrelationer som en trygghet. Bolagen har funnits i 65 samt 101 år.

Om vi räknar med en tillväxt på 12 procent för 2020 och konservativt med

en marginal som hålls konstant så ser omsättningen ut att nå knappt 650 Mkr och rörelseresultatet 105 Mkr. Det ger ev/ebit 11. Allgon har dock också minoriteter att ta hänsyn till i form av chefer på flera av dotterbolagen, vilket kan vara bra som incitamentsstruktur men tar omkring 10 procent av resultatet. Dessa, plus räntekostnader på uppåt 20 Mkr årligen, gör att p/e-talet blir omkring 16. Då har vi förvisso inte tagit hänsyn till ett visst utrymme av förlustavdrag ska påpekas.

Köp i högriskfacket

Ett köp i Allgon kommer med en cyklisk risk och obligationsräntan på nästan 7 procent indikerar också att räntemarknaden ser en hög risk i bolaget. Det ska man vara medveten om. Men i facket högriskaktier anser vi ändå att Allgon är värt ett köp då man än så länge inte har dragits ned av de mörka cykliska molnen utan istället har en bra fart i verksamheten. Med ett rörelseresultat som ökar 16 procent på ett konservativt antagande om en ebitda-marginal som inte stiger tillsammans med möjligheter till avyttring och vidare renodling av verksamheten och så småningom fler förvärv så sätter vi köp. ■

