

Topright Nordic

Mangold Insight - Uppdragsanalys - Uppdatering 2021-06-01

MANGOLD

Glasklar verksamhetsutveckling

Toprights nettoomsättning steg till 27,9 miljoner kronor under årets första kvartal, en ökning om 329 procent jämfört med samma period 2020. Bolaget uppvisade en mindre vinst. Toprights verksamheter växer fort, vilket inhyser förtroende för bolagets förmåga att identifiera och förvärva bolag med potential. Försäljningstillväxten föranleds av hög aktivitet hos dotterbolagen, där framför allt HISAB och Ferm & Persson står ut. Utöver det har Topright återigen fått order från Polestar och ICA. Mangold ser positivt på dotterbolagens verksamhetsutveckling.

Hållbar förvärvsutveckling

Topright har i mars 2021 lagt bud på Chromogenics, ett bolag som säljer hållbara glaslösningar för byggnadsfasader. Bolaget omsatte cirka 18 miljoner kronor 2020. Förvärvet ska möjliggöra för Chromogenics produkt att kommersialiseras genom Toprights säljkanaler och nätverk. Chromogenics har en acceptfrist som löper till slutet av juni, varefter ett besked kring förverkligandet av transaktionen väntas presenteras. Givet att förvärvet klubbas ställer sig Mangold positivt till att Chromogenics genererar positiva synergieffekter.

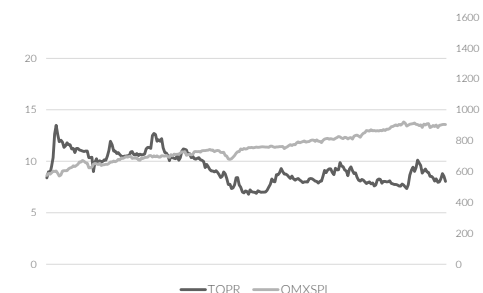
Högre rikt Kurs

Mangolds DCF-värdering visar uppsida. Riktkursen sätts till 19,00 kronor per aktie. Det ger en uppsida på cirka 130 procent, och är en höjning jämfört med senaste analysen. Mangold anser att Topright fortsätter växa snabbt inom byggsegmentet. Tillväxten för bolaget påskyndas av en hög förvärvstakt och stark underliggande efterfråga på ljus teknik.

Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 19,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	8,08
Börsvärde (Mkr)	219
Antal aktier (Miljoner)*	26,8
Free float	84%
Ticker	TOPR
Nästa rapport	2021-08-26
Hemsida	Toprightnordic.se
Analytiker	Emil Ohlsson

*inkluderar ej teckningsoption och nyemission



Kursutveckling %

	1m	3m	12m
TOPR	-20,1	-10,9	-25,4
OMXSPI	1,1	12,7	44,4

Nyckeltal

	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning (mkr)	85	200	270	338	396
EBIT (mkr)	2	11	22	32	39
Vinst före skatt (mkr)	1	8	18	28	36
EPS, justerad (kr)	0,01	0,20	0,46	0,72	0,91
EV/Försäljning	3,5	1,5	1,1	0,9	0,8
EV/EBITDA	42,9	22,4	12,4	8,6	7,1
EV/EBIT	150,7	27,7	14,0	9,5	7,7
P/E	993,7	39,0	17,5	11,2	8,8

Ägarstruktur

	Antal aktier	Kapital
Avanza Pension	1 738 090	6,5%
FAAV Invest	1 641 275	6,1%
Taptum Finance	1 592 778	5,9%
Formue Nord Markedsneutral	1 319 958	4,9%
Yimyame Consulting	892 200	3,3%
Nestcon	821 452	3,1%
Svensk Företagsförädling	782 683	2,9%
Nordnet Pension	667 261	2,5%
Totalt	26 822 108	100%

Investment case

Lysande investering

Mangold ser potential i Topright och väljer att höja riktkursen till 19,00 kronor på 12 månaders sikt. Höjningen motiveras av hög förvärvsaktivitet och efterfrågan på dotterbolagens hållbara fasadlösningar. För att riktkursen ska uppnås krävs bland annat att Topright omsätter 200 miljoner kronor 2021, och växer i stadig takt därefter.

Riktkurs 19,00 kronor

Marknader som har mycket att ge

Topright har tre affärsområden; Topsolution, Topconstruction, och Topenvironment. Bolagets affärsområden är inriktade på marknader i en förändringsprocess. Vårt sätt att konsumera har ändrats. Butiker används numera ofta enbart som ett showroom (visningsrum/utställningslokal). Även konstruktionssidan spås växa i takt med att infrastrukturen ökar i samhället. Bolag inom den här branschen efterfrågar effektiva och innovativa tekniker. Samtidigt ställer företag i samtliga branscher om till gröna och miljövänliga lösningar. Således har Topright både förändrade konsumtionsmönster, teknikutveckling samt en grön trend att växa vidare utifrån.

Stora omställningar på marknaderna till fördel för Topright

Kundanpassade helhetslösningar

Via förvärv har Topright skapat sig en helhet som uppfyller kundens samtliga behov. Det har tagit bolaget till en gynnsam position i förhållande till dess konkurrenter som har en snävare inriktning. Dotterbolagen agerar under sina egna varumärken men kan samtidigt slå sig samman. På så sätt bevaras varje bolags expertis på det enskilda området samtidigt som de kan mötas för att ta sig an större och mer komplexa affärer. Affärerna anpassas för varje enskild kund.

Erbjuder en unik helhet

Välkända kunder visar nytta

Topright och dess dotterbolag har välkända företag som kunder inom åtskilliga branscher, exempelvis elbilstillverkaren Polestar, hemelektronikbolaget NetOnNet samt mark- och anläggningsbolaget Holst Entreprenad. Lyckade affärer med kända svenska och nordiska varumärken öppnar dörrar till nya kunder. En konsument inom ett område kan se möjligheten med de övriga, vilket ska leda till korsförsäljning.

Välkända kunder ger stöd till framtida affärer

Topright - Uppdatering

Glasklar verksamhetsutveckling

Sedan grundandet 2012 har Topright förvärvat fem bolag inom bygg- och ljus-tekniklösningar. I mars 2021 lade bolaget bud på ett sjätte bolag, Chromogenics, som i sin tur väntas integreras i affärsområdet Topenvironment givet att förvärvet förverkligas. Nedan presenteras en sammanfattning av vad Chromogenics kan innebära för Topright:

Chromogenics säljer solskyddsglas för fönster

Översikt av Chromogenics

- Chromogenics har utvecklat hållbara glaslösningar för byggnadsfasader. Dessa består primärt av statiska och dynamiska solskyddsglas. Chromogenics har utfört projekt som omfattas av bolagets ljus-teknik i Sverige, Danmark och Norge. Projekten omfattar fritidsboenden såväl som större fastigheter och skyskrapor.

Innovativ produkt och säljkompetens ger synergieffekter

- Toprights huvudsakliga syfte med förvärvet är att kombinera Toprights säljkompetens och förmåga att snabbt bringa produkter till marknaden, med den innovativa och hållbara produkten Chromogenics har utvecklat. Produkten är ett resultat av många års forskning kring optimering av fasadglas vilket tillsammans med Toprights försäljningsförmåga och kundportfölj ska bringa positiva synergieffekter. I samband med förvärvet blir Topright en helhetsleverantör i än större utsträckning, och Topright kan därmed sammanlänka kund med den senaste tekniken.

Styrelse och Ledning

- Leif Ljungqvist är vd i Chromogenics. Han har tidigare erfarenhet som chef för ICT-divisionen inom det svenska forskningsinstitutet RISE samt en mängd styrelseuppdrag.

Bred erfarenhet hos ledningen

- Johan Hedin är styrelseordförande i Chromogenics. Han är försäljning- och marknadschef för skogsbolaget Holmen, och har tidigare erfarenhet som vd för Andritz Iggesund Tools, Holmen Timber, Uni4 Marketing, och Connecto.

Finansiell analys

- Chromogenics omsatte 18 miljoner kronor under 2020 jämfört med 40 miljoner 2019. Rörelseresultatet 2020 uppgick till minus 57 miljoner (-75 miljoner) 2020 (2019). Chromogenics är noterat på First North Stockholm och har ett börsvärde om cirka 154 miljoner kronor.

Chromogenics omsatte 18 miljoner kronor 2020

- Budet går igenom om minst 60 procent av Chromogenics överlåtes. Betalning sker i form av aktier där en aktie i Topright värderas till 0,74 aktier i Chromogenics.

I slutet av juni 2021 när tidsbegränsningen i samband med acceptfristen upphör meddelar Topright kring utfallet av förvärvet av Chromogenics.

Topright - Uppdatering forts.

Ljus tillvaro för Showrooms

Toprights segment Showrooms med lösningar för glas-och ljus-teknologi har högt förtroende på marknaden. Elbilstillverkaren Polestar har lagt en order om cirka 15 miljoner kronor. Konkret omfattar ordern installation av lösningar till showrooms. Det totala avtalsvärdet med Polestar uppgår under 2021 och 2022 till 70 miljoner kronor.

Samarbetet med Polestar fortsätter

Topright har som mål att sälja direkt till stora företag som biltillverkarna Volvo, Geely, Volkswagen med flera. Gemensamt för dessa potentiella kunder är en hög efterfrågan på showrooms samt stora skalmöjligheter för bolaget. Toprights förmåga att direkt angripa slutkund förblir avgörande för fortsatt försäljningstillväxt framgent.

Hög aktivitet hos dotterbolag...

Detaljhandelsföretaget ICA har beställt fler av Top Right Nordics lysrör av modell SMART LED™. Ordern motsvarar 1,1 miljoner kronor och innebär att Topright Nordic nu har levererat belysning till 85 ICA-butiker, motsvarande nästan sju procent av alla butiker. Ordern bekräftar Toprights gröna lösning för belysning som kan uppnå energibesparing om mellan 50 och 90 procent. Mangold ser positivt på att stora aktörer hyser återkommande förtroende för Toprights produkter och teknik. Det i sin tur väntas ha positiv inverkan på framtida kundanskaffning och försäljning.

ICA har beställt mer LED-belysning

..där två står ut

Topright har under 2021 haft en mycket hög efterfrågan. Ferm & Persson, som tillhandahåller glas och metall för fasader och entréer, har sett sin orderbok öka i hög takt. Följande aktiviteter har registrerats:

Ferm & Perssons orderbok har ökat

- BRA Bygg har anlitat Toprights dotterbolag Ferm & Persson för att leverera glaslösningar till Nya Kasernen i Göteborg. Ordervärdet uppgår till mellan 25 och 30 miljoner kronor. Uppdraget avser hela den nya byggnaden, motsvarande 27 000 kvadratmeter och sju våningar. Mangold ställer sig mycket positivt till uppdraget som är prestigefyllt och ger Ferm & Persson en möjlighet att bevisa sin produkt och därmed axla större projekt framgent.
- Tornstaden har lagt en tilläggsorder till Ferm & Persson om 2,7 miljoner kronor. Totalt är nu projektet uppe i åtta miljoner kronor. Sedan tidigare tillhandahåller Ferm & Persson glaslösningar till ett byggprojekt i Mölnlycke som kantas av hållbarhet och miljö. Specifikt avser ordern glasdörrar och glaspardier.
- Slutligen har Ferm & Persson fått i uppgift att installera glas- och stålstomme till Botaniska trädgården i Göteborg. I utbyte får dotterbolaget 4,5 miljoner kronor initialt.

Topright - Uppdatering forts.

Toprights dotterbolag HISAB, som levererar stål- och rörkonstruktioner, har breddat sin orderbok markant. Dotterbolaget redovisade under det första kvartalet 2021 en volym om cirka 50 miljoner kronor. Nedan sammanfattas HISAB:s omfång av nya projekt:

- Serneke har lagt en order om 7 till 10 miljoner kronor. Uppdraget sträcker sig mellan kvartal ett och tre under 2021, och omfattar en ombyggnad av Handelshögskolan i Göteborg.
- Uppdrag från Peab värt cirka 5,5 miljoner kronor. Projektet löper mellan kvartal ett och tre under 2021.
- Projekt värt 2,85 miljoner kronor från Veidekke Entreprenad, som i sin tur är huvudentreprenör för ett projekt relaterat till energiföretaget St1. Projektet omfattar kvalificerat konstruktionsarbete.
- Order om fem miljoner kronor från Skeppsviken. HISAB:s uppgift blir att framställa en visualiseringsdom i Universeum, ett vetenskapscentrum i Göteborg.
- Slutligen har HISAB mottagit ett uppdrag som omfattar leverans av tekniklösningar till NCC, där slutkunden är Trafikverket. Projektvärdet uppgår till 12,5 miljoner kronor. Arbetet påbörjas under hösten 2021 och väntas stå färdigt 2022.

Utöver dessa uppdrag har HISAB mottagit order som utgör tillägg till befintliga projekt. Dessa omfattas av till exempel Göteborgs Hamn med ett värde om 1,7 miljoner kronor, Holst Entreprenad med ett värde om 1,1 miljoner kronor, och Peab med ett värde om 945 000 kronor. Projekten omfattar bland annat ombyggnaden av Skandiahammen i Göteborg samt tillverkningen av stålelementet för Holsts projekt Slottsbron. Den höga efterfrågan på HISAB:s tjänster förväntas påverka Topright positivt.

Hisabs orderbok uppgår till cirka 50 miljoner kronor

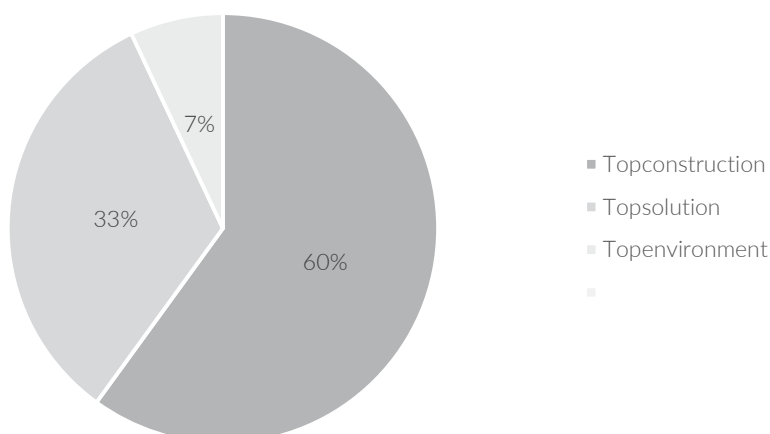
Order från Serneke, Peab, Veidekke

Topright - Prognoser & Värdering

Hög försäljningstillväxt

Mangold har reviderat estimaten jämfört med den senaste analysen. Bland annat har försäljningsandelen för respektive affärssegments uppdaterats. Fördelningen är nu 60 procent Topconstruction, 33 procent Topsolution, och 7 procent Topenvironment.

Topright - verksamhetsfördelning



Topconstruction är det mest lukrativa segmentet

Källa: Mangold Insight

Fördelningen baseras på rådande offert- och orderstock. Vi viktat respektive affärsområdes andel av offert- och orderstockarnas totala värde. För att till exempel beräkna TopSolutions andel av försäljningen viktat vi andelen av offertstocken (44 procent) med andelen av orderstocken (21 procent) med häften vardera och erhåller således affärsområdets totala bidrag till försäljningen om 33 procent. Vi räknar med att intäktsfördelningen för respektive affärsområde förblir under hela prognosperioden, men den kan givetvis förändras. Mangold räknar med 200 miljoner kronor i försäljning under 2021, vilket är i linje med Toprights estimat. Det ger nedanstående intäktsfördelning:

Topright - PROGNOSE AFFÄRSOMRÅDE

(Tkr)	2021P				Helår
	Kv1	Kv2P	Kv3P	Kv4P	
Solution (33%)	13 354	18 820	20 715	12 482	65 372
Construction (60%)	24 351	34 318	37 774	22 760	119 204
Environment (7%)	3 166	4 461	4 911	2 959	15 496
Omsättning					200 000

Källa: Mangold Insight

Topright - Prognoser & Värdering forts.

Attraktiva marginaler

För att beräkna kostnad sålda varor nyttjar vi bolagets prognoser. Topright vill uppnå täckningsbidrag (bruttomarginal) om 40 procent för Solutions, 45 procent för Construction samt 55 procent för Environment. Det ger ett ackumulerat täckningsbidrag för koncernen om 44 procent för 2021. Bruttomarginalen kan skilja sig åt mellan kvartal, men att 2021 som helår väntas uppnå 44 procent.

Bruttomarginal om 44 procent

Topright - PROGNOSE

	2021P				
(Tkr)	Kv1	Kv2P	Kv3P	Kv4P	Helår
Försäljning	40 872	57 600	63 400	38 200	200 000
Kostnad sålda varor	-22 830	-32 175	-35 415	-21 338	-111 718
Bruttomarginal (%)	44%	44%	44%	44%	

Källa: Mangold Insight

Fortsatt uppsida

Mangold värderar Topright med en DCF-modell och ett avkastningskrav om 12 procent. Detta resulterar i en riktkurs per aktie om 19,00 kronor och en uppsida på cirka 130 procent. Riktkursen är högre än i den senaste analysen och motiveras av hög efterfråga för framför allt HISAB:s och Ferm & Perssons tjänster. Utöver det väntas Toprights förvärv bidra med positiva synergieffekter. Viktigt att belysa är det faktum att det potentiella förvärvet av Chromogenics ej är inkluderade i analysen.

Riktkurs om 19,00 kronor

Topright - DCF-VÄRDERING

(Tkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
EBIT	10 903	21 534	31 739	39 253	43 396	112 288
Fritt kassaflöde	-18 936	9 860	13 893	14 253	23 415	94 007
Terminalvärde						1 010 832
Antaganden	Avkrav	Tillväxt	Skatt			
	12%	3%	22%			

Motiverat värde

Enterprise value	644 082
Equity value	588 946
Riktkurs per aktie	19,00

Källa: Mangold Insight

Topright - SWOT

Styrkor

- Erbjuder en helhet med kundanpassade lösningar
- Välkända kunder som visar på nyttan och behovet
- Lönsamma

Svagheter

- Fåtal kunder står för stora order
- Beroende av underleverantörer

Möjligheter

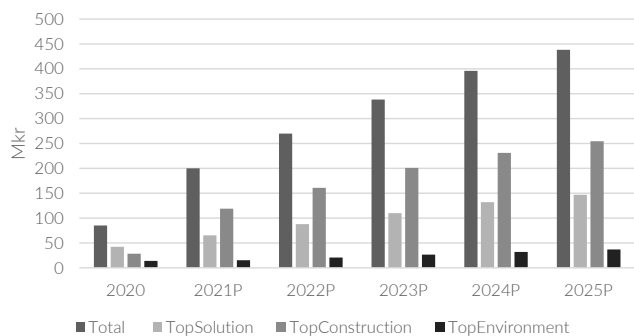
- Skifte i konsumtionsmönster
- Grön omställning sker

Hot

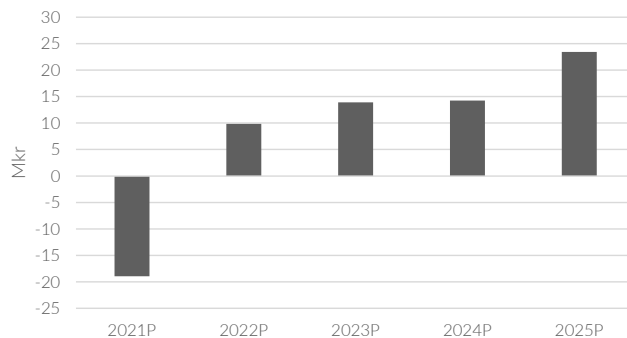
- Framtida förvärv genererar inte synergier

Topright - Appendix

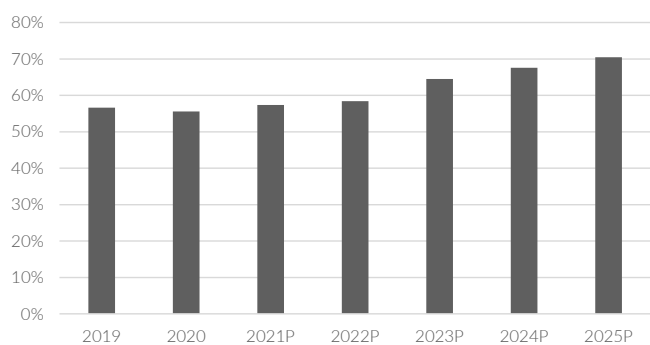
Topright - försäljning per segment



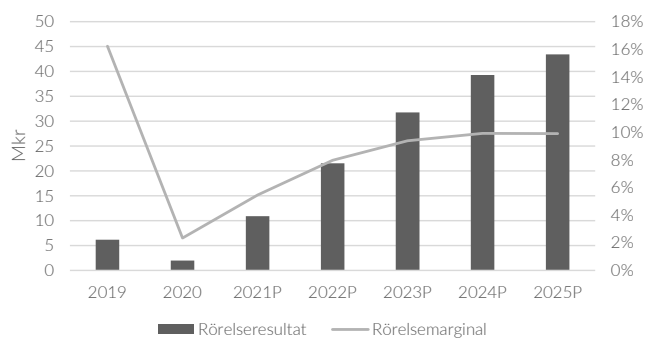
Topright - fritt kassaflöde



Topright - soliditet



Topright - rörelseresultat och marginal



Resultaträkning och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Försäljning	38 166	85 305	200 000	270 000	338 127	395 699	438 198
Kostnad sålda varor	-15 330	-49 446	-111 718	-150 820	-188 807	-221 039	-244 659
Bruttovinst	24 249	51 923	88 282	119 180	149 320	174 660	193 539
Bruttomarginal	64%	61%	44%	44%	44%	44%	44%
Personalkostnader	-9 020	-27 558	-34 800	-40 800	-46 800	-52 800	-58 800
Övriga rörelsekostnader	-5 314	-17 328	-40 000	-54 000	-67 625	-79 140	-87 640
Avskrivningar	-3 725	-5 035	-2 579	-2 846	-3 156	-3 468	-3 703
Rörelseresultat	6 189	2 001	10 903	21 534	31 739	39 253	43 396
Rörelsemarginal	16%	2%	5%	8%	9%	10%	10%
Finansiella poster netto	-485	-987	-2 810	-3 444	-3 444	-3 444	-3 444
Resultat efter finansnetto	5 704	1 014	8 093	18 090	28 296	35 809	39 952
Skatter	-1 323	-766	-1 780	-3 980	-6 225	-7 878	-8 790
Nettoresultat	4 380	248	6 312	14 111	22 071	27 931	31 163

Källa: Mangold Insight

Balansräkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Tillgångar							
Kassa o bank	-7 085	1 067	50 955	51 199	54 496	70 324	91 996
Kundfordringar	9 941	11 715	24 658	33 288	41 687	48 785	54 024
Lager	10 482	21 938	24 486	33 056	31 037	36 335	40 218
Anläggningstillgångar	12 974	76 077	76 077	76 077	76 077	76 077	76 077
Övriga omsättningstillgångar	34 876	38 458	28 461	31 555	34 676	37 031	39 342
Tillgångar totalt	61 187	149 254	204 638	225 176	237 973	268 553	301 657
Skulder							
Leverantörsskulder	7 547	10 093	18 365	24 792	15 518	18 168	20 109
Skulder	18 972	56 203	68 873	68 873	68 873	68 873	68 873
Skulder totalt	26 519	66 296	87 237	93 665	84 391	87 040	88 982
Eget kapital							
Bundet eget kapital	3 219	2 999	43 799	43 799	43 799	43 799	43 799
Fritt eget kapital	31 449	79 959	73 602	87 712	109 783	137 714	168 877
Eget kapital totalt	34 668	82 958	117 401	131 511	153 582	181 513	212 676
Skulder och eget kapital totalt	61 187	149 254	204 638	225 176	237 973	268 553	301 657

Källa: Mangold Insight

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och/eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold fransägar sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold fransägar sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Vid fullgörandet av sådana uppdrag kan Mangold i eget namn behöva utföra transaktioner med bolagets aktie eller relaterade instrument, till exempel om Mangold har uppdrag som likviditetsgarant. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangold analyserade Topright Nordic senast den 17:e december 2020.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Topright Nordic.

Mangold äger inte aktier i Topright Nordic.

Mangold har utfört tjänster för Bolaget och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent