

"ITAB Shop Concept" (ITAB) | börsvärde: 4 896 MSEK

Sverige | Nasdaq Stockholm | Detaljhandel/Industri

2026-03-11

Utveckling i år: -20,57%

Nuvarande pris: 14,32 kr

Mål pris: 23 kr

Analytiker: Jesper Alvers,
Alexandra Mårdstam

ITAB Shop Concept

ITAB Shop Concept är en av Europas ledande leverantörer av helhetslösningar för butikskedjor och detaljhandel. Bolaget erbjuder lösningar som kombinerar design, inredning, teknik och service för att förbättra kundflöden, effektivitet, säkerhet och köppplevelse i den fysiska butiken. ITAB:s erbjudande riktar sig därmed till detaljhandlare som vill utveckla sina butikskoncept och stärka den fysiska butikens konkurrenskraft i en marknad som förändrats snabbt under de senaste åren.

Under 2024 ingick ITAB avtal att förvärva konkurrenten HMY, vilket nästan fördubblade koncernens storlek. Förvärvet slutfördes i slutet av januari 2025 och omsättningen samma år uppgick till cirka 13 279 Mkr. Koncernen har idag omkring 5 400 anställda. Förvärvet har stärkt ITAB:s position i Europa och gjort bolaget till en betydligt större aktör på marknaden.

Den fysiska butikshandeln har under det senaste decenniet pressats av den växande e-handeln, men marknaden har samtidigt förändrats. Fokus ligger idag i högre grad på kundupplevelse, automation, effektivitet och omnikanallösningar snarare än enbart traditionell butiksexpansion. Den utvecklingen gynnar bolag som ITAB, eftersom deras lösningar är direkt kopplade till hur butiker anpassar sig till nya konsumtionsmönster och ökade krav på funktionalitet och teknik.

Nyckeltal och VD

| | |
|-----------|-----------------------------|
| P/E | 22,59 |
| P/S | 0,28 |
| P/B | 0,81 |
| EV/EBIT | 11,48 |
| ROE | 3,60 % |
| Soliditet | 35,21 % |
| VD | Glauco Frascaroli (interim) |

Viktiga händelser

Förvärv av HMY

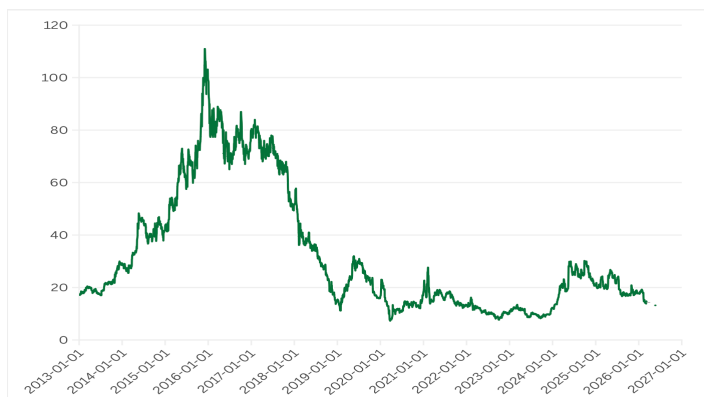
2024 ingick ITAB avtal om att förvärva Financiere HMY för en köpeskilling om 320 MEUR. Förvärvet slutfördes under Q1 2025.

Skifte av VD

Skifte i VD positionen i januari 2026, Andreas Frascaroli kliver in som interim-VD innan Björn Borgman tillträder i maj 2026. Björn Borgman kommer senast från VD-posten på HL Display.

Ägarlista

| | Kapital | Röster |
|-------------------------------|---------|--------|
| Pomonagruppen AB | 15,5% | 15,7% |
| Acapital ITAB HoldCo AB | 10,2% | 10,3% |
| Petter Fägersten med familj | 8,3% | 8,4% |
| Stig-Olof Simonsson med bolag | 7,5% | 7,6% |
| Anna Benjamin med familj | 5,8% | 5,8% |
| Aeternum Capital AS | 5,0% | 5,1% |



ITAB:s aktieprisutveckling 2013-01-01 till 2026-03-09

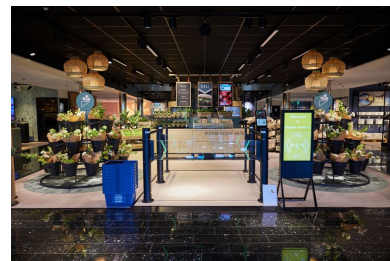
Bolagsöversikt

ITAB:s affärsidé bygger på att skapa detaljhandelslösningar där design, funktion och teknik integreras i ett gemensamt erbjudande. Koncernen har 24 produktionsanläggningar i Europa, Sydamerika, Mexiko och Kina, och är enligt ITAB själva marknadsledande i Europa inom kassadiskar till återförsäljare.

Bolagets historia går tillbaka till slutet av 1970-talet, då Tord Johansson gjorde sitt examensarbete på neonrörstillverkaren ITAB. Efter arbetet erbjöds han att köpa större delen av verksamheten, vilket han tackade ja till och därmed blev majoritetsägare. Den butiksinredningsverksamhet som idag utgör kärnan i ITAB var från början ett av tre affärsområden inom företagsgruppen ITAB Industri, men knoppades senare av som ett separat bolag under namnet ITAB Shop Concept.

Expansionen tog fart under 1990-talet i Skandinavien och fortsatte under 2000-talet genom förvärv i bland annat Sverige, Finland, Nederländerna och Tjeckien. Bolaget noterades på Nasdaq Stockholm 2004. Under åren 2016–2018 gick ITAB igenom en svagare period, då e-handelns snabba tillväxt ledde till att många butikskedjor drog ned på sin butiksexpansion. Detta påverkade både verksamheten och börsutvecklingen negativt. Som svar på detta inleddes ett omstruktureringsprogram, och Anders Elgard tillträdde som VD 2019. Struktureringsprogrammet hade en svår början där bolaget präglades hårt av coronapandemin vilket ledde till att 2020 och 2021 blev två tuffa år för ITAB.

En ny och avgörande fas inleddes i slutet av september 2024, då ITAB ingick avtal om att förvärva Financière HMY för en köpeskilling om 320 MEUR. Förvärvet fördubblade i praktiken koncernens försäljning och gjorde, enligt bolaget självt, ITAB till den största aktören i Europa inom sitt segment. I januari 2026 skedde även ett VD-skifte, då Anders Elgard lämnade sin post. Andreas Frascaroli tillträdde som interim-VD i väntan på att Björn Borgman tillträder i maj 2026. Borgman har en bakgrund som VD i HL Display samt internationella roller inom detaljhandel. Hans erfarenhet är av liknande verksamheter och förvärvsintegrationer.



ITAB HQ Showroom



ITAB:s grundare, Tord Johansson



ITAB:s nuvarande VD (interim), Andreas Frascaroli



Tillträdande VD, Björn Borgman

Produkter och erbjudande

ITAB säljer främst helhetslösningar för den fysiska butiken, där produkter, teknik och tjänster kombineras för att förbättra kundflöden, effektivitet, säkerhet och köpupplevelse. Erbjudandet delas huvudsakligen in i tre områden: Retail Technology, Retail Interior och Retail Lighting. Sortimentet omfattar allt från traditionella kassadiskar och specialanpassade checkout-lösningar till självutcheckningskassor, hybridkassor, click & collect-lösningar, entré- och utgångssystem, köhanteringssystem, säkerhetsgrindar och olika lösningar för kundinteraktion.

Inom Retail Technology ligger en stor del av det strategiska erbjudandet. Här säljer ITAB lösningar som knyter ihop den digitala och den fysiska butiken, exempelvis självbetjäningssystem, snabbkassor, smarta grindar och hybridlösningar där samma station kan användas både som bemannad kassa och självutcheckning. Bolaget säljer därmed inte bara fysisk utrustning, utan även teknikintensiva lösningar som ska förbättra butikseffektivitet, minska svinn och skapa ett smidigare kundflöde.

Inom Retail Interior erbjuder ITAB butiksinredning och konceptlösningar som hjälper detaljhandlare att utforma butiksmiljön som helhet. Det handlar om kundanpassad inredning, kassazoner, exponeringsytor och flödeslösningar som ligger nära kundens butiksförmått och konceptutveckling. Inom Retail Lighting säljer ITAB professionella belysningslösningar som förbättrar atmosfär, produktpresentation och energieffektivitet i butiksmiljön.

Sammantaget säljer ITAB alltså inte bara enskilda produkter, utan kompletta butikslösningar där flera delar vävs ihop i samma projekt. Det stärker bolagets position som systemleverantör och gör det möjligt att ta en större roll i kundernas utveckling av den fysiska butiken.



Retail technology, Liten och flexibel med eller utan bemanning – MoveFlow Hybrid



Retail interior, PharmFlow – läkemedelslagring för apotekets back office



Retail lighting, Small flexible spotlight with integrated driver: Jet micro NA

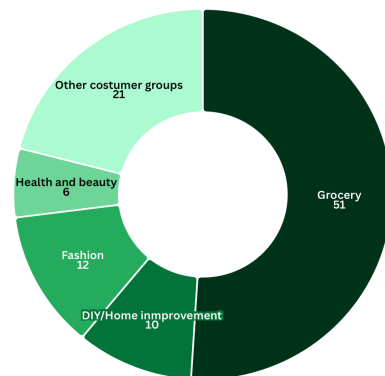
Kunder och affärsmodell

ITAB:s kunder består främst av större detaljhandelskedjor och butikskoncept. Inom dagligvaruhandel finns exempelvis Albert Heijn, Asda, Axfood, Carrefour, Conad, Coop, Edeka, ICA, Lidl, NorgesGruppen, Rewe, Rimi och Tesco. Inom fackhandel och heminredning återfinns kunder som Clas Ohlson, Dollarstore, Homebase, IKEA, Kesko och Leroy Merlin, medan mode och övriga segment bland annat omfattar C&A, H&M, Pandora, Uniqlo, Circle K och Costa.

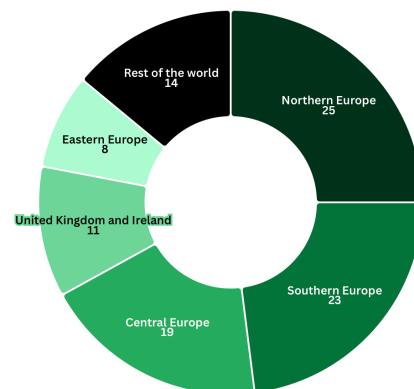
Kundbasen är därmed bred och diversifierad, men tyngdpunkten ligger tydligt på professionella B2B-kunder med behov av större butiksinvesteringar, ombyggnationer eller större installationer i flera butiker. Detta stöds även av kundfördelningen, där dagligvaruhandeln står för 51 procent av försäljningen, följt av övriga kundgrupper på 21 procent, mode på 12 procent, DIY/home improvement på 10 procent samt health and beauty på 6 procent. Geografiskt är ITAB tydligt koncentrerat till Europa. Norra Europa står för 25 procent av försäljningen, södra Europa för 23 procent, Centraleuropa för 19 procent och Storbritannien/Irland för 11 procent, medan Östeuropa står för 8 procent och resten av världen för 14 procent. Det visar att ITAB har en stark europeisk bas samtidigt som kund- och regionspridningen minskar beroendet av en enskild marknad.

Affärsmodellen framstår som tydligt projektbaserad. Intäkterna kommer dels från försäljning av fysisk utrustning och butiksinredning, dels från tjänster kopplade till design, projektledning, installation, logistik, service och eftermarknad. Betalningsmodellen verkar huvudsakligen bestå av engångsköp och projektleveranser, snarare än leasing. Enklare produktleveranser intäktsförs normalt vid leverans, medan större koncept- och tjänsteprojekt kan redovisas över tid och innehålla delbetalningar eller förskott. Det innebär att ITAB i vissa projekt får betalt tidigt, vilket är positivt för kassaflödet och minskar kapitalbindningen. Samtidigt gör den projektbaserade modellen att intäkter och kassaflöden kan bli ojämna mellan kvartal beroende på när större projekt genomförs.

Sammantaget bygger ITAB:s intjäning på en kombination av produktförsäljning, projektgenomförande och eftermarknadstjänster. Styrkan i modellen ligger i att bolaget kan sälja flera produktområden inom samma kundprojekt och därmed ta en större del av värdekedjan i butikens utveckling.



Huvudsakliga kundgrupper



Geografisk placering av kunderna



Konkurrens och marknadsposition

ITAB verkar på en fragmenterad europeisk marknad där flera aktörer erbjuder delar av samma värdekedja. Om en kund inte använder ITAB sker leveranser ofta via specialiserade aktörer, exempelvis NCR Voyix, Diebold Nixdorf eller Toshiba inom kassasystem och self-checkout, eller via mer traditionella shopfitting-aktörer som Wanzl inom butiksinredning och hyllsystem.

Det som särskiljer ITAB är bolagets förmåga att kombinera dessa delar i ett integrerat erbjudande. Genom att erbjuda både butiksinredning, retail technology och belysning i samma projekt kan ITAB ta en större del av kundens investering och skapa möjligheter till cross-selling. Detta stärker kundrelationer och gör bolaget mindre beroende av en enskild produktkategori, samtidigt som det differentierar ITAB från mer nischade konkurrenter.

SWOT-analys

En marknadsöversikt av ITAB visar interna styrkor och svagheter samt externa möjligheter och hot som kan påverka företagets utveckling på marknaden.

En av deras största styrkor är att företaget erbjuder ett brett utbud av butikslösningar för detaljhandeln. Sortimentet inkluderar bland annat kassasystem, självbetjäningssystem och digital teknik som hjälper butiker att effektivisera sin verksamhet och förbättra kundupplevelsen. De har dessutom en global närvaro och verksamhet i flera länder, vilket ger tillgång till en bred internationell kundbas. Detta skapar även möjligheter till så kallade cross-selling, där ITAB kan sälja fler produkter och tjänster till befintliga kunder. Förutom detta breda utbud av produkter har även ITAB en bred och diversifierad kundbas, vilket skapar en trygghet.

Samtidigt finns det vissa svagheter i verksamheten. Anpassningarna av ett förvärv, exempelvis HMY, kan innebära organisatoriska och ekonomiska utmaningar på kort sikt. När två företag slås samman kan det ta tid att anpassa organisationer, arbetssätt och system, vilket kan leda till ökade kostnader innan de fulla fördelarna uppnås. Ett VD-skifte kan också skapa viss osäkerhet i organisationen eftersom förändringar i ledningen ibland påverkar företagets strategi och riktning. Tillträdande VD Björn Borgman har dock relevant erfarenhet, men det som blir avgörande är hans förmåga att realisera synergier och förbättra lönsamheten för ITAB.

Det finns dock flera möjligheter för ITAB. Förändrade konsumentbeteenden inom detaljhandeln skapar ett ökat behov av moderna och mer effektiva butikslösningar. Efter förvärvet av HMY har ITAB dessutom möjlighet att korssälja sitt bredare produktutbud till en större kundbas i fler regioner.

Ytterligare en möjlighet för ITAB är expansionsmöjligheterna. De har i nuläget hela 86% av sin försäljning inom Europa. Detta ger dem en möjlighet att expandera sin försäljning till fler länder och få ökade marknadsandelar.

Samtidigt finns det hot mot verksamheten. Den ökande e-handeln innebär att fler köp sker online, vilket kan minska efterfrågan på fysiska butikslösningar om den traditionella handeln minskar. Branschen är också konjunkturkänslig, vilket innebär att efterfrågan påverkas av den ekonomiska utvecklingen. Vid en lågkonjunktur minskar ofta konsumenternas köpkraft, vilket gör att detaljhandelskedjor säljer mindre. När försäljningen sjunker tenderar företag att minska eller skjuta upp investeringar i nya butiker eller tekniska lösningar, vilket kan påverka ITAB:s försäljning negativt.

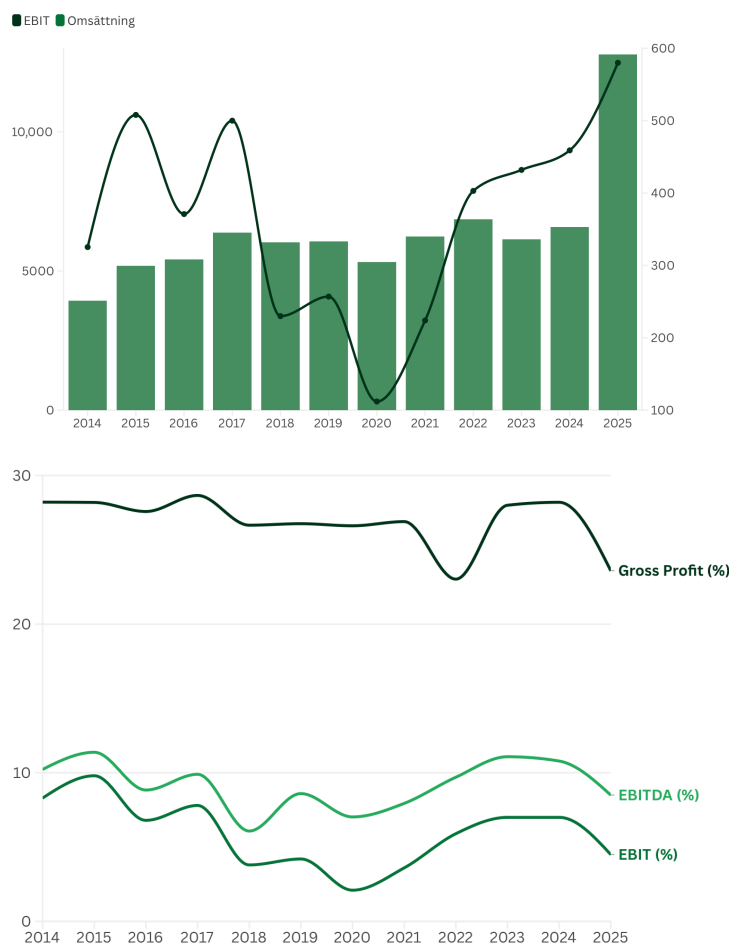
Historisk utveckling

Resultaträkning

Kollar man på omsättningen har ITAB haft en jämn och uppåtgående omsättningstillväxt innan förvärvet av HMY. Med ett CAGR från 2014–2024 på 5,28%. Omsättningstillväxten är inte stor, vilket tyder på att bolaget snarare är ett moget och stabilt bolag än ett tillväxtbolag.

Resultatutvecklingen har samtidigt varit mer volatil än omsättningen. Bolaget visade hög EBIT 2015 och 2017 och hade sedan en sämre period fram till 2022. ITAB har därefter haft en stabil uppåtgående trend för att nå en topp 2025 med en EBIT på 580Msek. Denna uppgång är till stor del driven av HMY förvärvet.

Gross profit ligger stabilt på 23–28% under hela perioden. Det tyder på att bolaget har stabila påslag och bra kontroll över COGS. EBITDA och EBIT påvisar större svängningar vilket tyder på att rörelsekostnaderna är volatila. Efter HMY-förvärvet har samtliga marginaler pressats, vilket talar för att den förvärvade verksamheten hade lägre lönsamhet. På sikt blir därför marginalutvecklingen en nyckelfråga för caset.



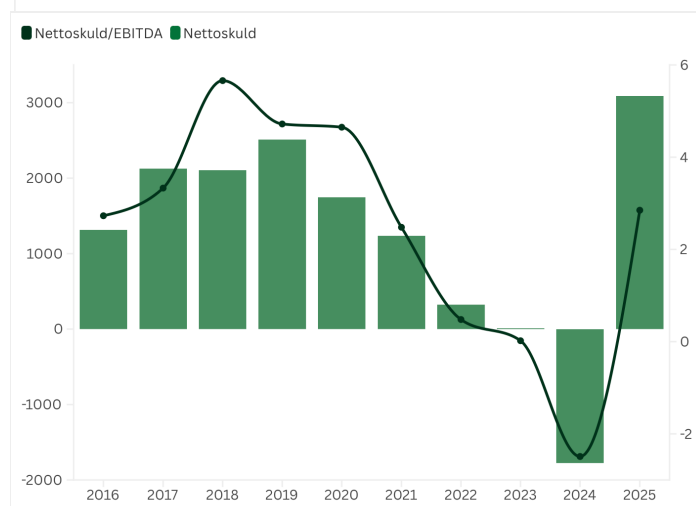
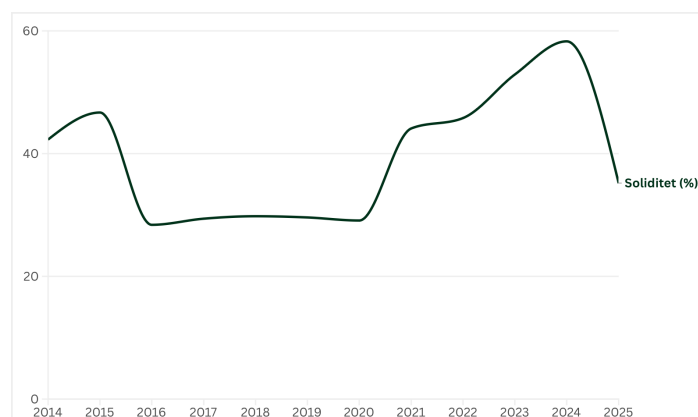
Balansräkning

Soliditeten har varierat över perioden men visar tydlig förbättring efter 2020 innan den faller tillbaka mot slutet av perioden. Under 2016–2020 låg soliditeten relativt stabilt kring cirka 30 %, vilket visar på en mer skuldberoende kapitalstruktur. Från 2021 sker dock en tydlig förstärkning av balansräkningen där soliditeten stiger till omkring 50 % och når en topp runt 2024. Nedgången 2025 tyder på en ökning av skuldsättningen eller en minskning av eget kapital i relation till tillgångarna.

Nettoskulden visar ett tydligt förändringsmönster under perioden. Mellan 2016 och 2019 ökade skuldsättningen successivt och nådde sin högsta nivå runt 2019. Därefter sker en tydlig nedgång där bolaget minskar skuldsättningen kraftigt fram till 2022, vilket även återspeglas i att nettoskulden blir negativ under 2023–2024. Detta indikerar att bolaget under dessa år hade en nettokassa snarare än nettoskuld.

Mot slutet av perioden ökar dock nettoskulden igen kraftigt, vilket även syns i nettoskuld/EBITDA-kurvan som stiger markant 2025. Detta tyder på att bolaget har tagit på sig mer skuld i förhållande till sin intjäningsförmåga, vilket kan vara kopplat till investeringar eller förvärv, och 2025 gjorde dom ett förvärv på HMY.

Sammantaget visar balansräkningen att ITAB under stora delar av perioden har arbetat aktivt med att stärka sin finansiella position genom att reducera skuldsättningen. Den senaste ökningen i nettoskuld innebär dock att den finansiella risken ökar något, även om soliditeten fortfarande ligger på en relativt god nivå historiskt sett.



Kassaflödesanalys

ITAB:s kassaflöde har varierat betydligt mellan åren. Både operativt kassaflöde (OCF) och fritt kassaflöde (FCF) visar svängningar över perioden. Eftersom CAPEX är relativt stabilt så följer FCF samma mönster som OCF. Detta indikerar att kassaflödesvolatiliteten inte drivs av investeringar, utan av förändringar i rörelsekapital (NWC).

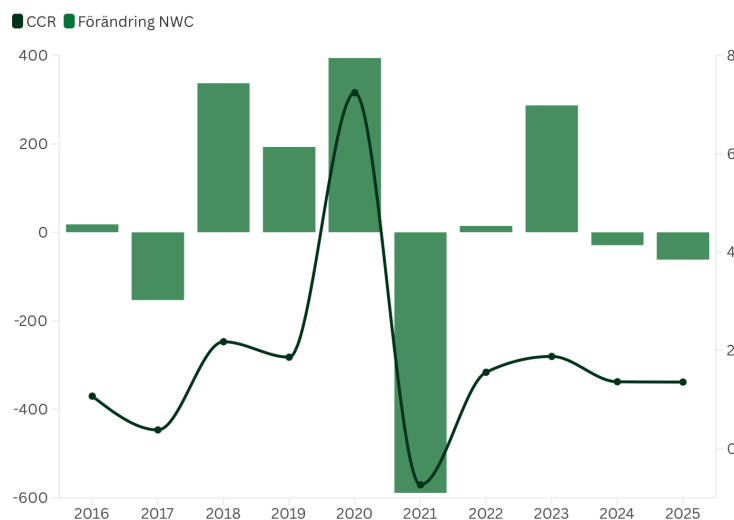
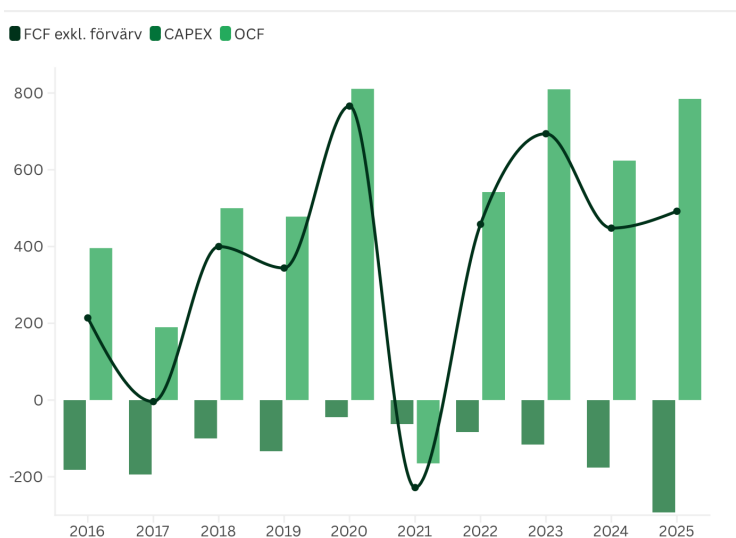
2021 sticker ut som ett svagt kassaflödesår, med negativt OCF och FCF. Detta sammanfaller med en kraftig ökning i rörelsekapital, vilket indikerar att ITAB bundit betydande mängder kapital i verksamheten.

CCR visar hur stor del av EBITDA som omvandlas till operativt kassaflöde. Diagrammet visar att större förändringar i NWC sammanfaller med tydliga svängningar i CCR. Slutsatsen är att ITAB har okej kassagenerering, men att kassaflödet är rörelsekapitalkänsligt och därmed mindre förutsägbart än resultatutvecklingen.

Analysen visar att ITAB inte är särskilt kapitalintensivt, CAPEX är lågt, men det är rörelsekapitalintensivt. Kassaflödet är därför känsligare för förändringar i projektmix, kundbetalningar och lageruppbyggnader än för investeringar och marginalförändringar.

Sammanfattningsvis har ITAB god kassagenerering i normalår, men kassaflödet kan svänga kraftigt när rörelsekapitalet rör sig mycket. Detta kan vara en riskfaktor, speciellt för ett konjunkturkänsligt bolag.

Not: FCF i diagrammet definieras som operativt kassaflöde minus löpande nettoinvesteringar (CAPEX) och exkluderar företagsförvärv. Syftet är att belysa den underliggande kassagenereringen i den befintliga verksamheten.



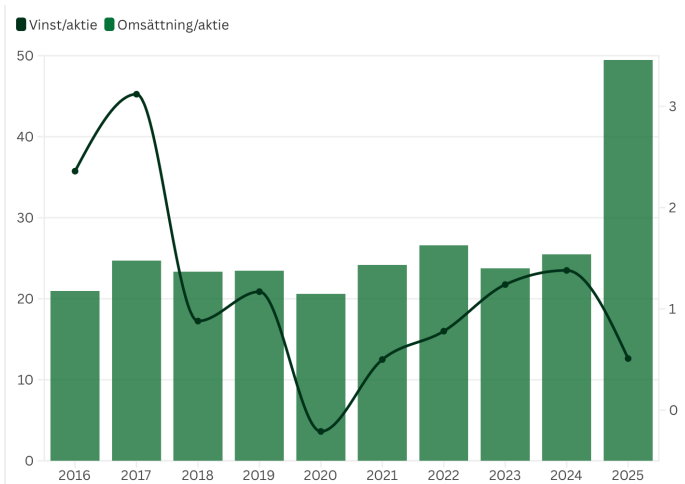
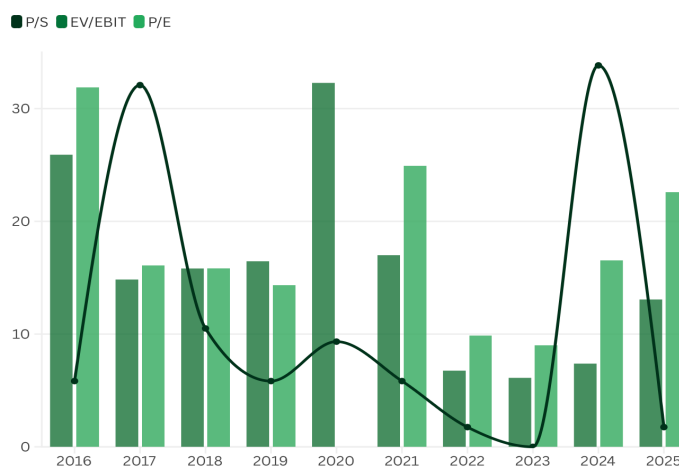
Nyckeltal

Diagrammet visar att ITAB:s värdering historiskt har varit volatil. Efter HMY-förvärvet har särskilt P/E stigit, vilket indikerar att marknaden prisar in förbättrade framtidsutsikter och förväntar sig att den större koncernen ska kunna leverera högre marginaler. Samtidigt innebär det höga P/E talet att aktien blir mer känslig om bolaget inte lyckas leverera den förbättring som investerarna hoppas på. P/S talets svängning senaste två åren förklaras av förvärvet. Där förvärvet först blev inprisat, och sedan studsade tillbaka när omsättningen ökade efter förvärvet.

Det nedre diagrammet stärker denna bild, eftersom omsättning på aktie ökar markant medan vinst per aktie inte stiger i samma takt. Bolaget har vuxit i storlek, men lönsamheten har inte hängt med. Detta gör att marknads förväntningar i hög grad är kopplade till att ITAB lyckas förbättra marginalerna efter förvärvet.

Dessa höga värderingar gör aktien känslig för besvikelser. Om ITAB lyckas realisera synergier, förbättra marginalerna och stärka kassaflödet finns stöd för en högre värdering. Om resultatutvecklingen däremot inte förbättras finns risk för fallande värdering. Värderingsbilden stärker därför slutsatsen att investeringscaset i hög grad avgörs av bolagets förmåga att höja lönsamheten efter HMY-förvärvet.

Värt att notera är dock att särskilt P/E-talet bör dock tolkas med viss försiktighet, eftersom multipeln lätt blir missvisande när vinsten är låg eller volatil.



DCF - modell

DCF-modellen bygger på antaganden och utgår från tre olika scenarion. Bear case, med pressade marginaler och sjunkande omsättningstillväxt, base case, med försiktiga antaganden och låg omsättningstillväxt och bull case, med förbättrade marginaler och högre omsättningstillväxt. Base case antar 0,25 procent omsättningstillväxt, en EBITDA-marginal på 8 procent och CAPEX motsvarande 2 procent av omsättningen, vilket speglar en mogen verksamhet med begränsad organisk tillväxt och fortsatt marginalpress på kort sikt. WACC sätts till 8,5 procent, vilket bedöms som rimligt givet bolagets konjunkturkänslighet, ökade skuldsättning och integrationsrisk efter HMY-förvärvet, medan PGR sätts till 2,3 procent för att spegla en försiktig långsiktig tillväxt i linje med ett moget europeiskt industribolag. Sammantaget innebär detta att värderingen bygger på relativt försiktiga antaganden, men också på att bolaget över tid lyckas förbättra lönsamheten i den sammanslagna verksamheten.

Discounted Cash Flow

(20251226, Miljoner SEK)

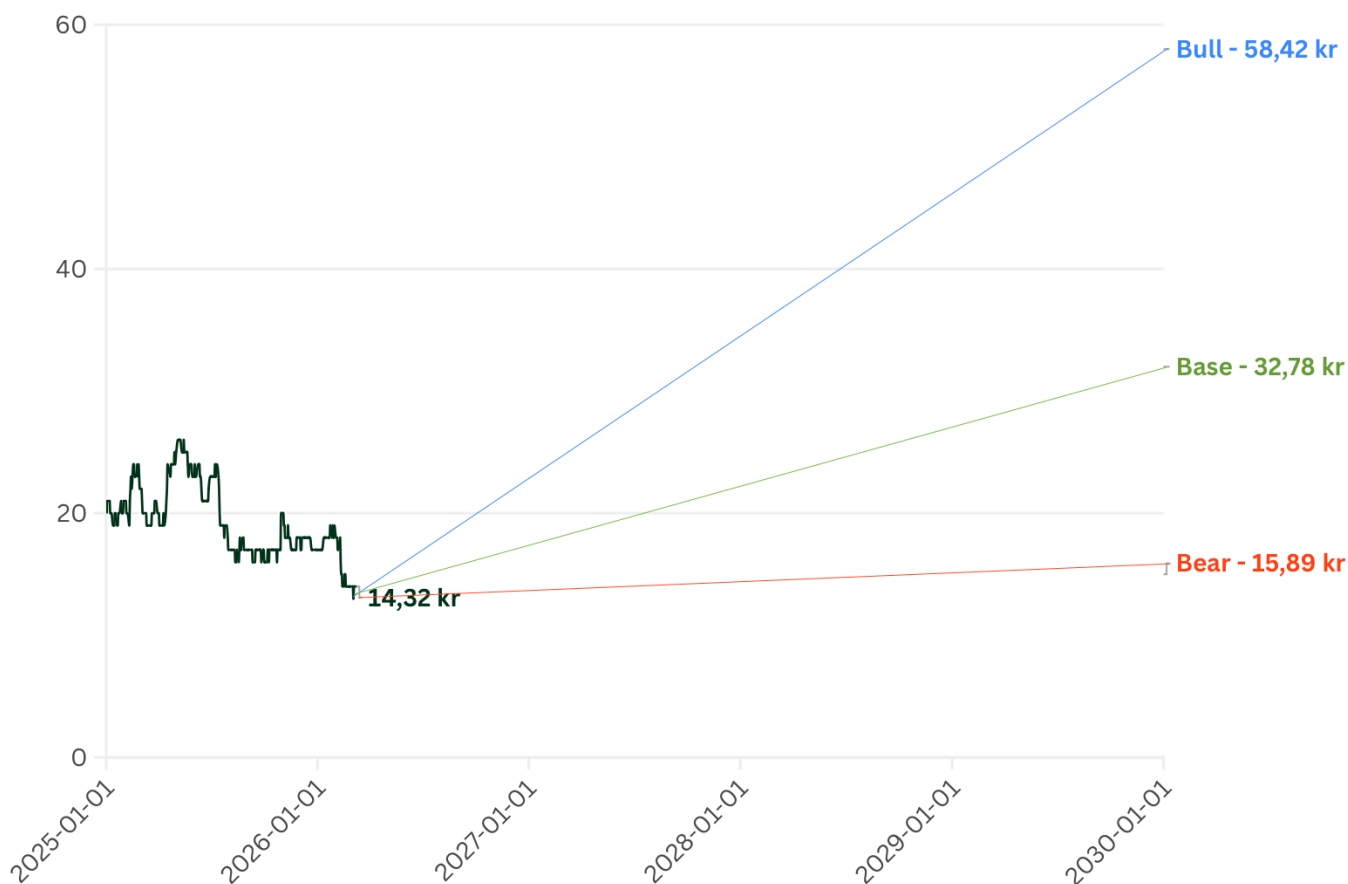
| | 2025A | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E | 2030E |
|-----------------------------|--------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Nettoomsättning | 12 780 | 12 812 | 12 844 | 12 876 | 12 908 | 12 941 |
| COGS | 9 762 | 9 865 | 9 890 | 9 915 | 9 939 | 9 964 |
| Bruttoresultat | 3 018 | 2 947 | 2 954 | 2 962 | 2 969 | 2 976 |
| Opex | 1 934 | 1 922 | 1 927 | 1 931 | 1 936 | 1 941 |
| EBITDA | 1 084 | 1 025 | 1 028 | 1 030 | 1 033 | 1 035 |
| D&A | 504 | 384 | 385 | 386 | 387 | 388 |
| EBIT | 580 | 641 | 642 | 644 | 645 | 647 |
| Skatt | 186 | 132 | 132 | 133 | 133 | 133 |
| Vinst (Earnings) | 394 | 509 | 510 | 511 | 512 | 514 |
| Capex | 256 | 256 | 257 | 258 | 258 | 259 |
| NWC change | -51 | -51 | -51 | -52 | -52 | -52 |
| FCF | 694 | 688 | 690 | 691 | 693 | 695 |
| Factor | 0,92 | 0,88 | 0,82 | 0,75 | 0,69 | 0,64 |
| Discounted FCF | 639 | 609 | 562 | 520 | 480 | 444 |
| WACC | 8,5% | | | | | |
| PGR | 2,3% | | | | | |
| Terminal Value | 11 369 | | | | | |
| Discounted TV | 7 258 | | | | | |
| PV of CF | 3 254 | | | | | |
| EV | 10 512 | | | | | |
| Net Debt | 2 048 | | | | | |
| Minority Interest | 0 | | | | | |
| Equity value | 8 464 | | | | | |
| Motivated stockprice | 32,78 | | | | | |

Antaganden i DCF – modellens scenarion

Bear case visar att aktien där ITAB:s marginaler är hårt pressade ligger i linje med dagens aktiekurs.

Bull caset visar potentialen i ITAB om integrationen av HMY lyckas bra, marginalerna återhämtar och de lyckas få högre omsättningstillväxt.

| BEAR CASE | | BASE CASE | | BULL CASE | |
|--------------------------|-------|--------------------------|-------|--------------------------|-------|
| 15,89 kr | | 32,78 kr | | 58,42 kr | |
| Motiverat pris per aktie | | Motiverat pris per aktie | | Motiverat pris per aktie | |
| Tillväxt (oms.) | -1,5% | Tillväxt (oms.) | 0,25% | Tillväxt (oms.) | 1,0% |
| Bruttomarginal | 21% | Bruttomarginal | 23% | Bruttomarginal | 25% |
| EBITDA-marginal | 6,5% | EBITDA-marginal | 8,0% | EBITDA-marginal | 9,5% |
| CAPEX / oms. | 1,6% | CAPEX / oms. | 2,0% | CAPEX / oms. | 2,5% |
| NWC Change | +0,1% | NWC Change | -0,4% | NWC Change | -1,0% |
| D&A / oms. | 2% | D&A / oms. | 3% | D&A / oms. | 4% |
| WACC | 9,5% | WACC | 8,5% | WACC | 7,5% |
| PGR | 2,0% | PGR | 2,3% | PGR | 2,5% |
| Skattesats | 20,6% | Skattesats | 20,6% | Skattesats | 20,6% |





Investeringscase

ITAB Shop Concept utgör ett intressant investeringscase för investerare som söker exponering mot den fysiska detaljhandelns omställning. Bolaget är en ledande europeisk leverantör av butikslösningar inom inredning, retail technology och belysning, och gynnas av att butiker i allt högre grad behöver satsa på kundupplevelse, effektivitet och omnikanallösningar för att möta konkurrensen från e-handeln.

Det främsta skälet till att aktien framstår som attraktiv är förvärvet av HMY under 2025. Förvärvet har i princip fördubblat ITAB:s storlek och stärkt bolagets marknadsposition i Europa. Samtidigt skapar det möjligheter till synergier, korsförsäljning och skalfördelar. På kort sikt har dock förvärvet pressat marginalerna, vilket gör att caset i hög grad bygger på att ITAB lyckas förbättra lönsamheten i den sammanslagna verksamheten. Därför blir den viktigaste drivkraften framåt inte bara fortsatt tillväxt, utan framför allt marginalåterhämtning. Om bolaget lyckas realisera synergier och effektivisera verksamheten finns god potential för förbättrade marginaler.

Bolaget har en relativt god kassagenereringsförmåga och är inte särskilt kapitalintensivt, men kassaflödet kan variera beroende på rörelsekapitalets utveckling. Denna känslighet för förändringar i rörelsekapitalet är viktig att beakta, särskilt eftersom ITAB verkar i en konjunkturkänslig bransch. Det visade sig under coronapandemin då ett svagt rörelsekapital påverkade ITAB:s kassaflöde. Värt att vaka över är även nettoskulden som har ökat i samband med förvärvet, vilket höjer den finansiella risken något, men balansräkningen framstår fortfarande som hanterbar om integrationen utvecklas väl.

Ur ett värderingsperspektiv framstår aktien som attraktiv, men den teoretiska uppsidan bör tolkas med viss försiktighet. I base case uppskattas ett motiverat värde till 32,78 kronor per aktie, jämfört med en aktiekurs på 14,32 kronor. Det indikerar en tydlig uppsida även under relativt försiktiga antaganden om tillväxt och marginaler. Samtidigt visar analysen att marknadens förväntningar redan delvis bygger på framtida resultatförbättringar, då omsättning per aktie ökat snabbare än vinst per aktie. Det betyder att caset är tydligt beroende av att marginalerna återhämtas till nivåerna innan förvärvet.

Samtidigt finns risker. ITAB är konjunkturkänsligt eftersom detaljhandeln kan minska sina investeringar i svagare tider. E-handelns tillväxt utgör också ett hot mot butiksexpansion, även om det ökar behovet av modernisering och effektivisering i de butiker som finns kvar. Därtill är integrationsrisken efter HMY-förvärvet betydande, särskilt mot bakgrund av osäkerheten kring VD-skiftet. Investeringscaset bygger därför på att ITAB lyckas stärka marginalerna och bevisa att förvärvet skapar långsiktigt värde.

Sammantaget ser vi ITAB som ett intressant case, men det är inte utan risk. Bolaget har en stark position på marknaden och förvärvet av HMY känns logiskt ur ett strategiskt perspektiv. Samtidigt bygger caset framför allt på att ITAB lyckas få tillbaka marginalerna. Kassaflöde och skuldutveckling är också viktiga delar att ha koll på, men de är inte det som främst avgör caset. Mot den bakgrunden tycker vi att ett målpris på 23 kronor per aktie (60,6% uppsida) är mer rimligt, eftersom det bättre fångar både uppsidan i caset och den osäkerhet som fortfarande finns kring bolagets utveckling och dess konjunkturkänslighet.

Resultaträkning

| ITAB Shop Concept Resultaträkning | | | | |
|--|--------------|--------------|--------------|--|
| Belopp i MSEK | 2023A | 2024A | 2025A | |
| Nettoomsättning | 6 139 | 6 585 | 12 780 | |
| Kostnader sålda varor (COGS) | -4 420 | -4 728 | -9 762 | |
| Bruttoresultat (Gross profit) | 1 719 | 1 857 | 3 018 | |
| Bruttomarginal | 28,0% | 28,2% | 23,6% | |
| Bruttoresultats tillväxt | | 7,4% | 38,5% | |
| Försäljningskostnader | -681 | -746 | -1 176 | |
| Administrationskostnader | -327 | -376 | -728 | |
| Bruttoresultat | -25 | -22 | -30 | |
| EBITA | 686 | 713 | 1 084 | |
| EBITA Marginal% | 11,2% | 10,8% | 8,5% | |
| Periodens avskrivningar | -254 | -254 | -504 | |
| Rörelseresultat (EBIT) | 432 | 459 | 580 | |
| EBIT Marginal% | 7,0% | 7,0% | 4,5% | |
| Finansiella intäkter | 34 | 49 | 24 | |
| Finansiella kostnader | -81 | -70 | -260 | |
| Resultat efter finansiella poster (EBT) | 385 | 438 | 344 | |
| EBT Marginal% | 6,3% | 6,7% | 2,7% | |
| Skattekostnad | -93 | -118 | -186 | |
| Övrigt | -12 | 1 | | |
| Periodens resultat | 280 | 321 | 158 | |

Kassaflödesanalys

| ITAB Shop Concept | | | |
|---|--------------|--------------|---------------|
| Belopp i MSEK | 2023A | 2024A | 2025A |
| Kassaflöde från den löpande verksamheten (Operating CF) | | | |
| EBIT (Rörelseresultat) | 432 | 459 | 580 |
| Betalad och erhållen ränta, skatt samt justeringar för poster som inte ingår | 91 | 194 | 267 |
| Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändring av rörelsekapital | 523 | 653 | 847 |
| Förändring i rörelsekapital (NWC) | | | |
| Förändring i varulager | 181 | -29 | 22 |
| Förändring i kundfodringar | 201 | -172 | -35 |
| Förändring i övriga kortfristiga rörelseskulder | -95 | 172 | -49 |
| Summa förändring från den löpande verksamheten | 287 | -29 | -62 |
| Kassaflöde från den löpande verksamheten | 810 | 624 | 785 |
| Investeringsverksamheter | | | |
| Förvärv/avyttring av bolag och verksamheter | 9 | 32 | -1 473 |
| Övriga nettoinvesteringar | -116 | -176 | -293 |
| Kassaflöde från investeringsverksamheten | -107 | -144 | -1 766 |
| Kassaflöde efter investeringsverksamheten | 703 | 480 | -981 |
| Kassaflöde från finansieringsverksamheten (Financing CF) | | | |
| Nyemmission | | 831 | |
| Utdelning till aktieägare | -109 | -161 | |
| Utdelning till innevarande utan bestämmande inflytande | | -15 | -31 |
| Återköp av stamaktier | -5 | -45 | |
| Amortering leasingsskuld | -131 | -128 | -171 |
| Kassaflöde från övriga finansieringsverksamheter | -565 | -50 | 735 |
| Kassaflöde från finansieringsverksamheten | -810 | 432 | 533 |
| Årets kassaflöde | -107 | 912 | -448 |
| Likvida medel vid årets början | 756 | 578 | 1 513 |
| | -71 | 23 | -94 |
| Likvida medel vid årets slut | 578 | 1 513 | 971 |

Balansräkning

| ITAB Shop Concept - Balansräkning | | | | |
|---|--------------|--------------|--------------|---------------|
| Belopp i MSEK | 2023A | 2024A | 2025A | |
| TILLGÅNGAR | | | | |
| Anläggningstillgångar | | | | |
| <i>Imateriella tillgångar</i> | | | | |
| Goodwill | | 1 786 | 1 844 | 3 897 |
| Övriga immateriella tillgångar | | 133 | 220 | 1 239 |
| | | 1 919 | 2 064 | 5 136 |
| Materiella anläggningstillgångar | | 1 222 | 1 250 | 1 935 |
| Uppskjutna skattefordringar | | 78 | 93 | 161 |
| Finansiella Långfristiga tillgångar | | 79 | 140 | 84 |
| Summa Anläggningstillgångar | | 3 298 | 3 547 | 7 316 |
| Omsättningstillgångar | | | | |
| Varulager | | 793 | 799 | 1 320 |
| Kortfristiga fordringar | | 1 033 | 1 222 | 2 865 |
| Likvida medel | | 578 | 1 513 | 971 |
| Summa omsättningstillgångar | | 2 404 | 3 534 | 5 156 |
| Tillgångar som innehas till försäljning | | 66 | | |
| SUMMA TILLGÅNGAR | | 5 768 | 7 081 | 12 472 |
| Eget kapital & Skulder | | | | |
| Eget kapital hänförligt till moderbolagets aktieägare | | 3 049 | 4 128 | 4 174 |
| Innehav utan bestämmande inflytande | | 159 | 134 | 218 |
| Uppskjutna skatteskulder | | 39 | 44 | 279 |
| Övriga långfristiga skulder | | 1 057 | 1 050 | 3 671 |
| Kortfristiga skulder | | 1 447 | 1 725 | 4 130 |
| Skulder hänförliga till tillgångar som innehas till försäljning | | 17 | | |
| SUMMA EGET KAPITAL OCH SKULDER | | 5 768 | 7 081 | 12 472 |
| Räntebärande nettoskuld | | 591 | -384 | 3 019 |
| Räntebärande nettoskuld exkl. leasingkulder | | 45 | -969 | 2 332 |

Disclaimer

Detta material, inklusive analyser, rapporter och övriga publikationer framställda av Karlstad Finance Group ("KFG"), tillhandahålls uteslutande i informations syfte och för allmän spridning. Innehållet ska inte, varken helt eller delvis, uppfattas som finansiell rådgivning, investeringsråd eller en uppmaning att genomföra en viss investering eller transaktion.

Den information och de uppgifter som ligger till grund för materialet anses vara tillförlitliga, men KFG lämnar inga garantier avseende dess fullständighet eller riktighet. Framåtblickande uttalanden, prognoser eller bedömningar som återges i materialet baseras på antaganden om framtida utveckling och är förenade med osäkerhet. Faktiskt utfall kan komma att väsentligt avvika från dessa antaganden.

Varje investeringsbeslut som fattas med utgångspunkt i information från KFG sker uteslutande på investerarens eget ansvar. Materialet bör endast betraktas som ett av flera beslutsunderlag vid investeringsbedömningar. Det åligger varje investerare att inhämta kompletterande information samt, i förekommande fall, rådgöra med en kvalificerad finansiell rådgivare innan beslut om investering fattas.

KFG, dess medlemmar eller närstående parter frånsäger sig härmed allt ansvar för direkt eller indirekt förlust eller skada, oavsett orsak, som kan uppstå till följd av användning av material, analyser eller annan information som härrör från Karlstad Finance Group.

Analysen som gjorts har baserats på ITAB Shop Concept AB:s årsredovisningar, kvartalsrapporter samt annan information som publicerats på bolagets hemsida. Finansiell information har även hämtats från Avanza samt Business Retrivers.

<https://itabgroup.com/sv/investerare>

<https://www.avanza.se/aktier/om-aktien.html/134988/itab-shop-concept>

