



*Rekommendation: **Avvakta***

*Riktkurs DCF: **194 kr***

Nyckelfaktorer:

Stark amerikansk marknad

- Stärkt tillväxt på den amerikanska marknaden trots att förvärvet av GE Appliances inte blev av.

Svag organisk tillväxt

- Den organiska tillväxten är sjunkande sedan 2012 och ligger nu under målet på 4 %.

Förhållandevis låg aktiekurs

- En låg aktiekurs sett till de senaste åren kan indikera på fyndläge.

Tillväxtmarknader

- Ökande marknadsandelar och försäljning i Latinamerika och Asien

Ogynnsam ränta för svenska valutan

- Låg svensk inflation och en svag krona ger större valutaförluster

Om Electrolux

Electrolux är en av världens största tillverkare av vitvaror. Bolaget bildades 1919 genom en sammanslagning av AB LUX och Elektromekanska AB. Electrolux tillverkar och säljer bland annat tvättmaskiner, diskmaskiner, kylskåp, spisar och dammsugare. De använder sitt namn som varumärke men äger även andra varumärken så som Electro-Helios, Zanussi, AEG och Volta.

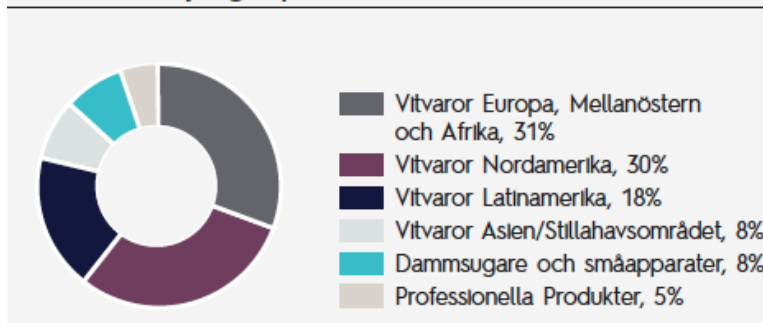
2014 hade Electrolux ca 60 000 anställda och en omsättning på 112 miljarder svenska kronor. I dagsläget säljs fler än 50 miljoner exemplar av bolagets produkter på över 150 olika marknader.

Under 2014 avtalades det fram ett förvärv av General Electrics avdelning för hushållsprodukter, GE Appliances. Förvärvet blev dock inte av något som har påverkat bolaget mycket under 2015..

Electrolux A och Electrolux B är noterade på Stockholmsbörsens Large Cap lista.

Verksamheten och produkter

Andel av försäljningen per affärsområde



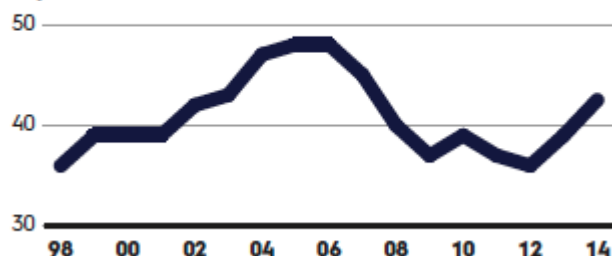
Electrolux verksamhet delas upp i 6 olika affärsområden där vitvaror är uppdelat på fyra olika marknader. Vitvaror står för 87 % av bolagets försäljning under 2014 medan dammsugare och småapparater står för 8 %. Electrolux minsta produktgren är professionella produkter, som består av köksutrustning och tvättlösningar för professionella aktörer, står för 5 % av försäljningen.

De största marknaderna för Electrolux är Västeuropa, Nordamerika samt Australien, Nya Zeeland och Japan. Bolaget är även verksam på tillväxtmarknader som i dagsläget står för en lägre del av den totala omsättningen. Afrika, Mellanöstern, Kina, Latinamerika och Östeuropa är exempel på sådana. Det finns gott om globala konkurrenter till Electrolux där Samsung, Whirlpool och Bosch-Siemens är några av de största.

Trots att förvärvet av GE Appliances inte blev av finns det tillväxtpotentialer på den amerikanska marknaden där man möter en större tillväxt samt efterfrågan. Som vi kan se i diagrammet till höger så växer efterfrågan i Nordamerika redan innan avtalet om förvärvet. Detta beror till stor del tack vare en lyckad marknadspenetration samt en mogen marknad som söker enhetliga produkter. Electrolux tillsammans med Whirlpool samt GE står för runt 70 % av den totala försäljningen av hushållsprodukter på den Nordamerikanska marknaden under 2014.

Efterfrågan på vitvaror

Miljoner enheter



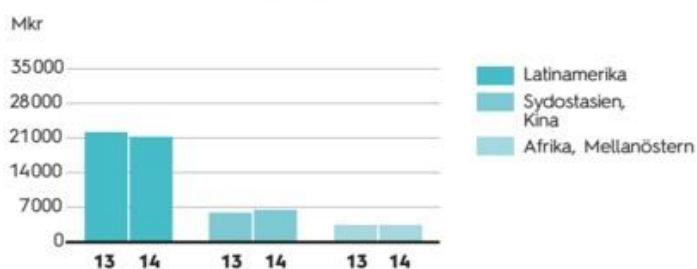
På den Europeiska marknaden ser man en stor variation mellan efterfrågeutvecklingen i de olika länderna något som dels beror på en svag makroekonomi i området. Inom produktsegmentet med energieffektiva, kompakta samt användarvänliga hushållsmaskiner ser man en stark tillväxt. Japanska marknaden består av många inhemska producenter men här har Electrolux sett en tillväxt inom försäljningen av mindre hushållsprodukter så som handdammsugare. Även på den Australiensiska marknaden är penetrationen hög och de möter en mogen efterfrågan.

Makropåverkan

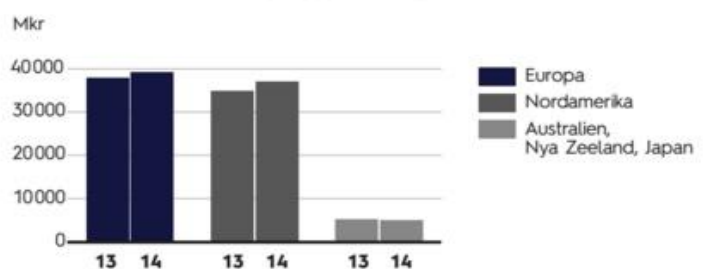
Tillväxtmarknader

En av Electrolux strategier har varit och kommer att vara att försöka utnyttja de växande marknaderna som finns i Latinamerika och Asien. Det är i dessa områden som de största befolkningar finns och på grund av urbanisering och teknologisk spridning så de blir snabbt rikare och kan därför konsumera mer. Mellan 2009 och 2014 ökade den procentuella efterfrågan på vitvaror i Latinamerika och Asien med 5%, och nettoförsäljning i Latinamerika nådde 21 000 miljoner kronor under 2013 och 2014. Europa och Nordamerika står dock kvar som huvudmarknader, där omsättningen under samma år var

Electrolux nettoförsäljning på tillväxtmarknader



Electrolux nettoförsäljning på mogna marknader



cirka 40 000 mkr på vardera marknad. Electrolux själva förutspår att efterfrågan på tillväxtmarknaderna kommer att öka i takt med konsumenternas köpkraft, vilket kommer vara till deras fördel trots de nuvarande problemen med valutaförluster i regionerna.

Framtidsutsikter och valuta

Sett till generella framtidsutsikter ser situationerna varierande ut i de olika regionerna. IMF prognoserar väldigt små rörelser på både den Nordamerikanska och Europeiska marknaderna, en liten ökning i BNP och efterfrågan årligen. För Latinamerika förutspår dock IMF att den inhemska produktionen kommer att minska under åren 2017 och 2018, vilket skulle kunna betyda att köpkraften kan komma att minska på en av Electrolux idag mest växande marknader.

Om man ser till valutakursen och Riksbankens prognoser för den svenska räntan och inflation ser det ut som det dröjer innan kronan stärks. Med en fortsatt negativ reporänta förutspår Riksbanken att nå sitt inflationsmål om 2% först mot slutet av 2017. Samtidigt har Federal Reserve redan höjt den amerikanska styrränta och förväntar att nå sitt inflationsmål redan under 2016. Detta kommer förmodligen att försvaga kronan gentemot dollarn ytterligare vilket kan öka de problem Electrolux redan har med förluster relaterade till valutaväxlingar.

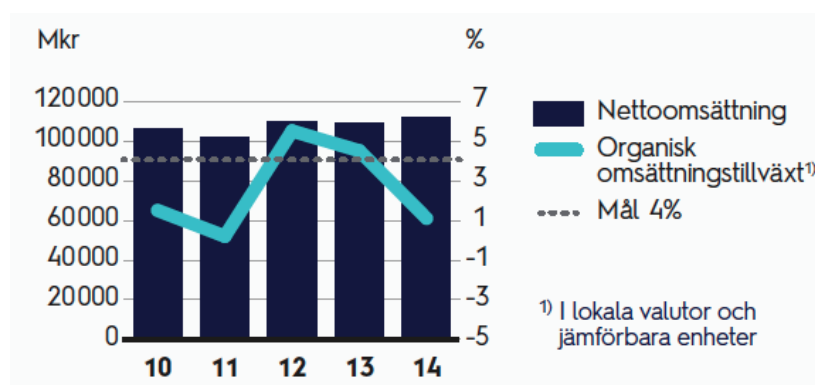
Finansiell historik och nyckeltal

Electrolux	2014	2013	2012	2011	2010	
Nettoomsättning, mkr	112143	109151	109994	101598	106326	
Tillväxttakt i %	2,70%	-0,80%	8,30%	-4,40%	-2,60%	
Soliditet i %	21,70%	20,80%	28,80%	30,10%	33,90%	P/E-tal
P/E tal	20,2	17,2	15	14,5	11,5	
Resultat per aktie	7,83	2,35	8,26	7,25	14,04	
Utdelning per aktie	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5	

stigande estimerat att bli ca 40 för 2015 men sedan sjunkande under 2016 och 2017. Tyder på att den är aningen överskattad, branschindex för sällanköpsvaror- och tjänster är 27,81 så de har legat strax under tidigare men går över index 2015. P/E-talet blir aningen högre på grund av rättegångskostnaderna i USA efter rättegången som handlade om förvärvet av GE Appliances.

Att utdelningen har legat konstant på 6,5 kronor per aktie är ett bevis på att bolaget levererar en jämn utdelning till sina ägare trots att resultatet per aktie varierar. Soliditeten har sjunkit de senaste åren och detta beror mycket på att Electrolux har förvärvat nya företag och investerat för att öka bolagets omsättning och tillväxtmöjligheter på nuvarande och framtida marknader.

Som vi kan se i diagrammet har Electrolux försäljningstillväxt stigit en aning under de senaste fem åren men det som är utmärkande är den organiska tillväxten. Sedan 2012 har den organiska tillväxten sjunkit och låg under 2014 på 1,1 %, vilket är en bra bit under målet på 4 %. Ganska varierande villväxt men har legat på en jämn nivå under de senaste fem åren, det man kan se är en avtagande organisk tillväxt de senaste tre åren.



Aktien



Ovan kan vi se hur Electrolux aktiekurs har utvecklats sedan ett år tillbaka. Aktien har ett betavärde som pendlar mellan 0,95 - 1,05, alltså följer aktien index till stor del. I slutet av februari kom beskedet om att antalet leveranser av vitvaror (spis/ugn/kyl/frys) på den amerikanska marknaden hade sjunkit mer än väntat. Detta fick Electrolux aktie att tappa mark mot index och istället för att följa index uppåt så föll aktien. Vändningen kom i april efter en stark Q1-rapport och efter det återhämtade sig aktiekursen fram till den 2 juni då nyheten om att amerikanska justitiedepartementet försökte stoppa köpet av GE Appliances. Resultatet blev att kursen dök ca 10 procent vid börsens öppning i Sverige. Den största händelsen kom dock i december 2015 då Electrolux meddelade att förvärvet av GE Appliance inte kommer att bli av. Aktie störtök och har haft svårt att återhämta sig efter det.

I början av 2016 meddelade förra VD:n Keith McLoughlin att han lämnar VD-posten i bolaget. Ny ersättare blir Jonas Samuelsson som tillträdde i februari 2016. Samuelsson har jobbat på Electrolux sedan 2008 och senast som chef för affärsområdet Vitvaror Europa, Mellanöstern och Afrika.

DCF-värdering och prognoser

Kassaflödet	2016	2017	2018	2019	2020
Omsättningen	113 377	114 624	115 885	117 159	118 448
- rörelsekostnad	107 708	108 893	110 090	111 301	112 526
- avskrivningar	3 707	3 748	4 056	4 101	4 264
EBIT	1 961	1 983	1 738	1 757	1 658
Skattesats	22%	22%	22%	22%	22%
EBIT (1-skatt)	1 530	1 547	1 356	1 371	1 293
+ Avskrivningar	3 707	3 748	4 056	4 101	4 264
- Förändringar i AT	3 401	3 439	3 477	3 515	3 553
- Förändringar i RÖK	157	158	160	162	164
= FCFF	1 679	1 698	1 775	1 795	1 840
DCF	1 625	1 589	1 608	1 573	1 561

En DCF värdering har genomförts där de ingående variablerna har prognosticerats fram till 2024. Här ser ni det prognostiverade kassaflödet fram till och med 2020.

Diskonteringsräntan som har använts för att skatta nuvärdet har bestämts genom företagets WACC.

I DCF-modellen har vi valt att använda den genomsnittliga geometriska tillväxttakten på 1,1 % för att prognostisera den framtida tillväxten. S

I dagsläget ligger andelen lån i finansieringen på ca 63 % men en genomsnittlig andel lån i finansiering, sett till de senaste 7 åren, är omkring 59 %. Det är även den genomsnittliga andelen lån som vi har använt som mått i vår DCF. Hur denna siffra kommer att utvecklas i framtiden är vi ingen uppfattning om och väljer därför genomsnittet.

Räknat på en riskpremie på 5,5 % och en riskfri ränta om 1 % får vi en riktkurs på 192 kr. Vi har dock varit en aning pessimistiska när vi har uppskattat framtida tillväxt och EBITDA-marginal, något som har stor påverkan på DCF-modellens resultat.

Slutsats

Slutsats

Electrolux får rekommendationen *Avvakta*

På lång sikt anser vi dock att aktien är värd att investera i då vi ser en stor möjlighet till tillväxt på den Nordamerikanska marknaden.

Kan vara fyndläge på börsen nu när aktiekursen är förhållandevis låg.

Jesper Lindberg & Robin Steen