



VÄRDE- SKAPARE

HARVIA

Översättning: Den ursprungliga rapporten publicerades på finska den 7/10/2024 kl. 15:41 EEST.

inde
res.

CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.

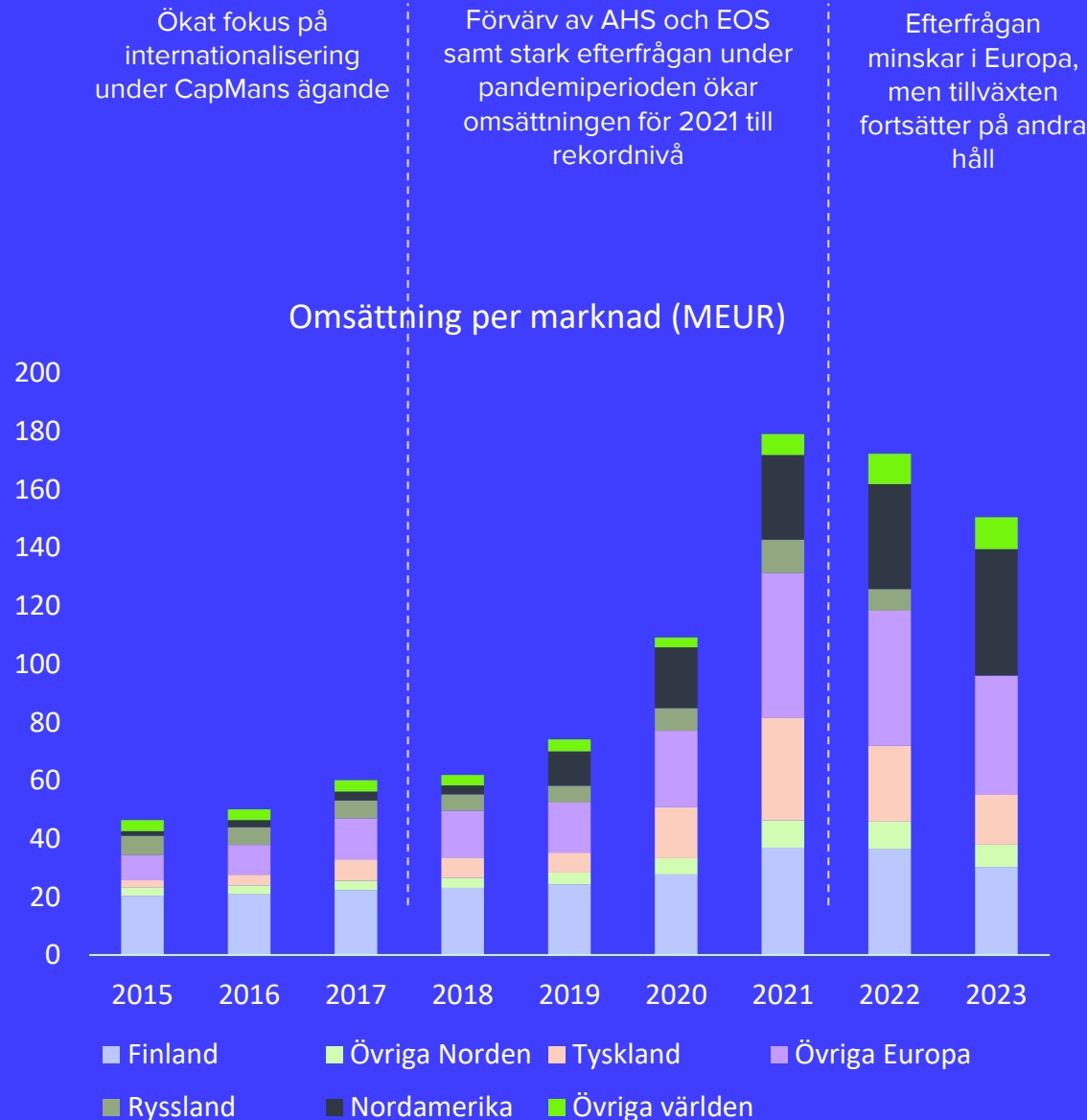
VÄRDESKAPARE-KONCEPTET

- I Värdeskapare-konceptet lyfter vi fram bolag som har skapat betydande aktieägarvärde
- Rapporterna innehåller inga prognoser, utan baseras enbart på historiska data och nyckeltal som härletts från dessa
- Vi värderar bolag baserat på följande indikatorer:
 - Omsättningsutveckling
 - Utveckling av rörelseresultat och lönsamhet (%)
 - Avkastning på kapital (%)
 - Kassaflöde från verksamheten
 - Utveckling av aktiekursen och historiska värderingar
 - Data kommer främst från Bloomberg
- Vi tittar på den långsiktiga utvecklingen och alla siffror presenteras för tidsperioden 2014–2023 då det är möjligt
- Rapporterna utgör inte investeringsrekommendationer



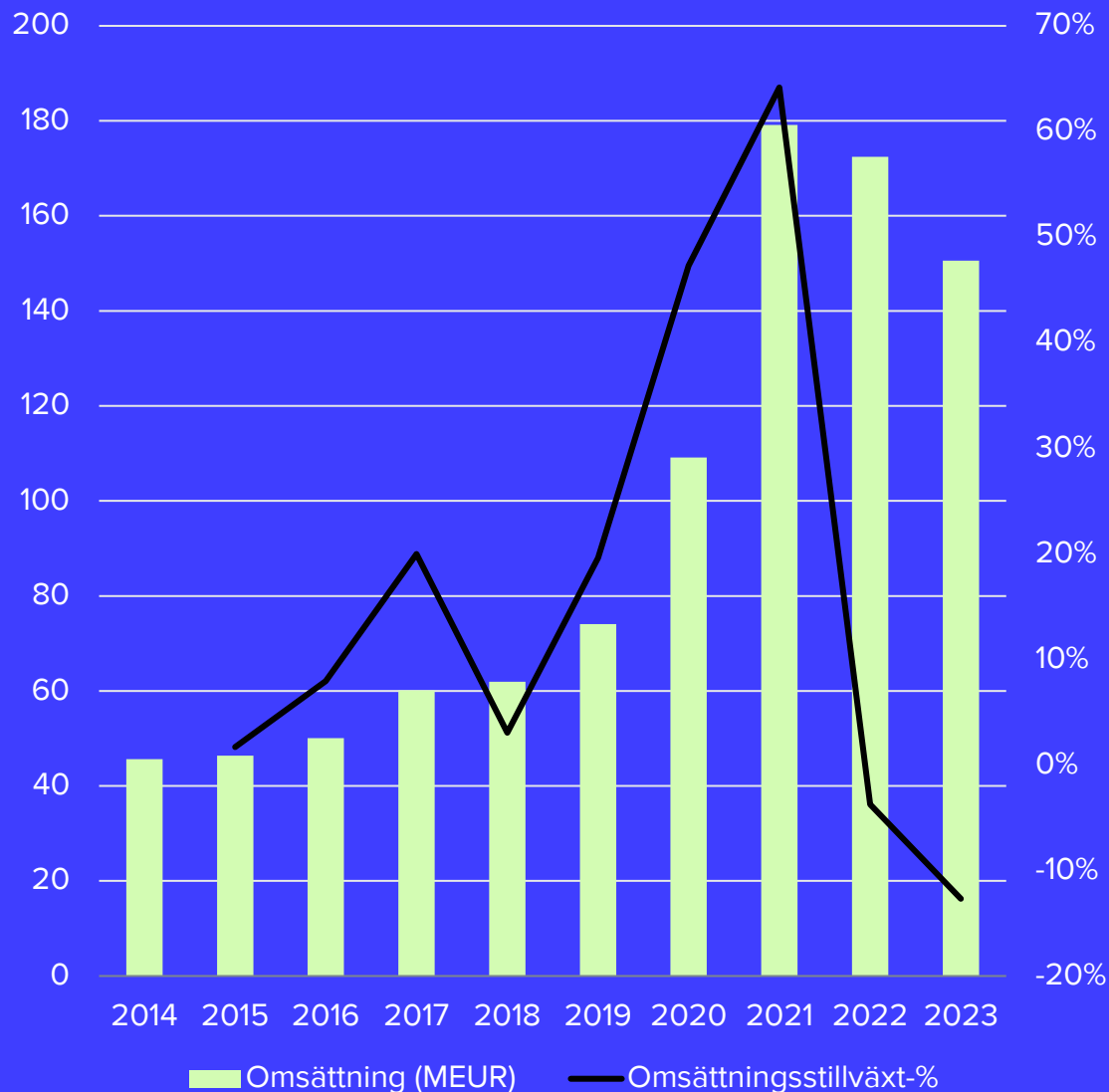
HARVIA I KORTHET

TIDSLINJE



- Harvia är världens ledande bastu- och spaföretag med ett produktsortiment som omfattar traditionella bastuaggregat och kompletta bastur
- 2014–2018: Under ägande av private equity-investeraren CapMan påbörjar bolaget en stark internationalisering och expansion av sin produktportfölj (från enbart bastuaggregat till ett bredare sortiment)
- 2018–2021: Börsintroduktion (2018), stark tillväxt genom förvärv och en kraftig ökning av efterfrågan driven av COVID
- 2022–2023: Minskad efterfrågan i Europa och utträde ur Ryssland ledde till lägre omsättning, även om tillväxten fortsatte utanför Europa

OMSÄTTNINGSTILLVÄXT: 14 % CAGR

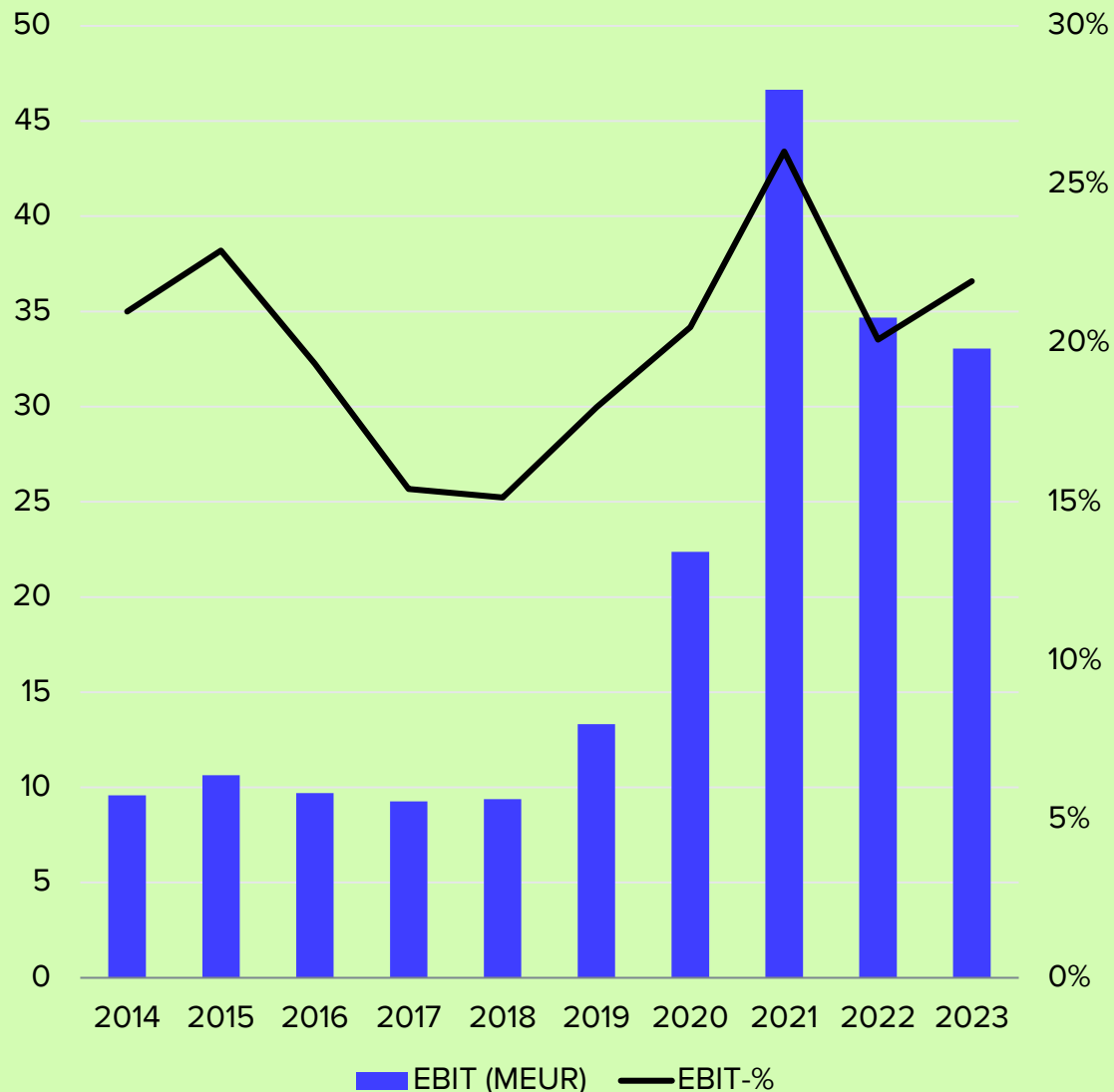


- Harvias intäkter har ökat med 14 % CAGR under de senaste tio åren
- Internationaliseringen har bidragit till detta, och Finland svarade för 44 % av omsättningen år 2015 och 20 % år 2023
- Tillväxten påskyndades särskilt under 2018 av förvärvet av Almost Heaven Saunas i Nordamerika och den efterföljande starka tillväxten i Nordamerika, som har fortsatt under de senaste åren
- Omsättningstillväxten stöddes också av den kraftiga efterfrågeökningen under pandemiperioden samt inflationen



RÖRELSERSULTAT

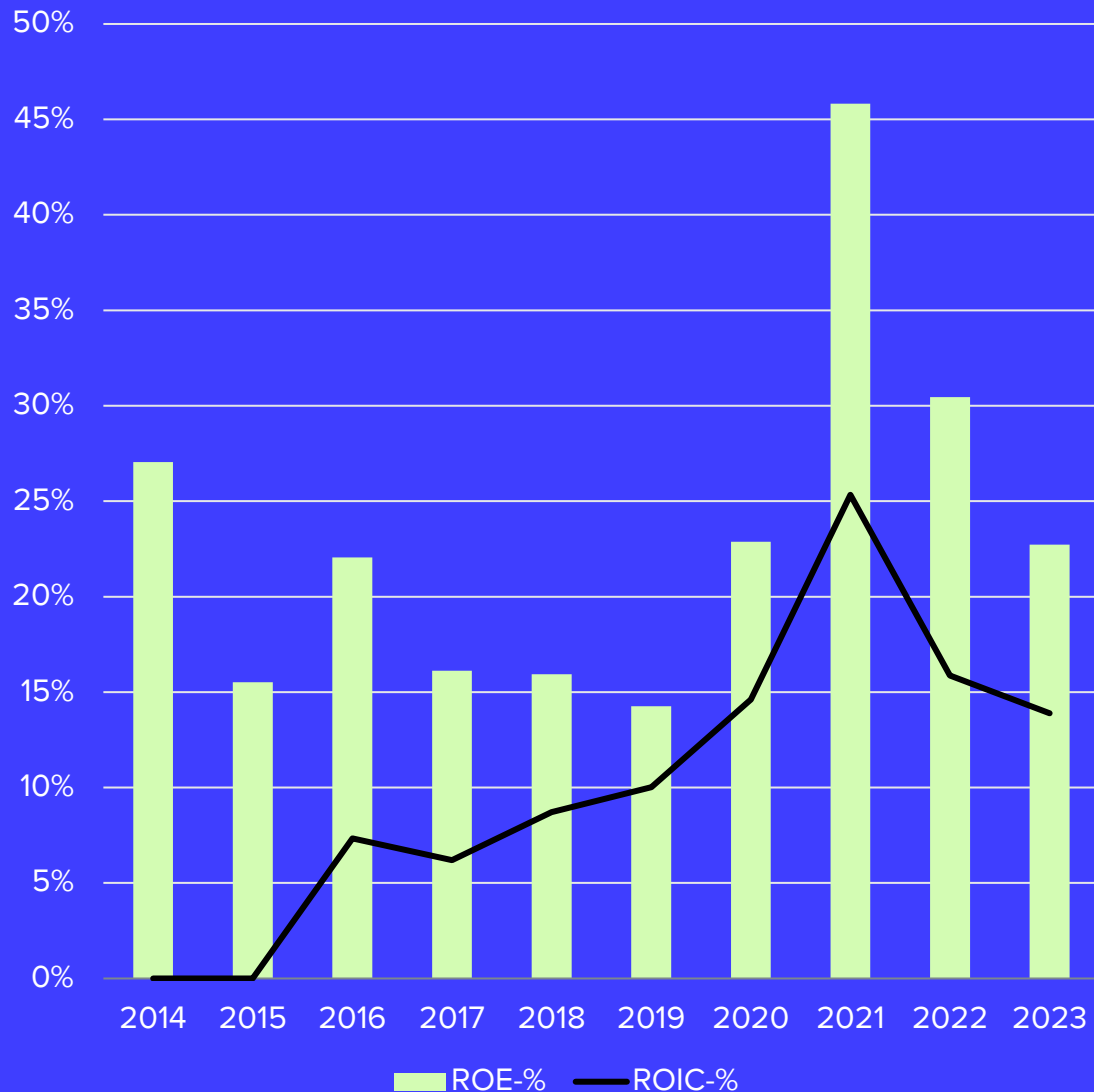
TILLVÄXT: 15 % CAGR



- Rörelseresultatet har ökat i stort sett i linje med intäkterna, medan rörelsemarginalen har hållit sig på en bra nivå i det stora hela
- Rörelsemarginalen har legat kvar på en hög nivå, mellan 18% och 26%, vilket är klart över den allmänna industrinivån
- Lönsamheten har varit anmärkningsvärt stabil, särskilt med tanke på den kraftiga volymnedgången under 2022–23, som Harvia har kunnat anpassa sig till genom att minska kostnaderna och förbättra effektiviteten



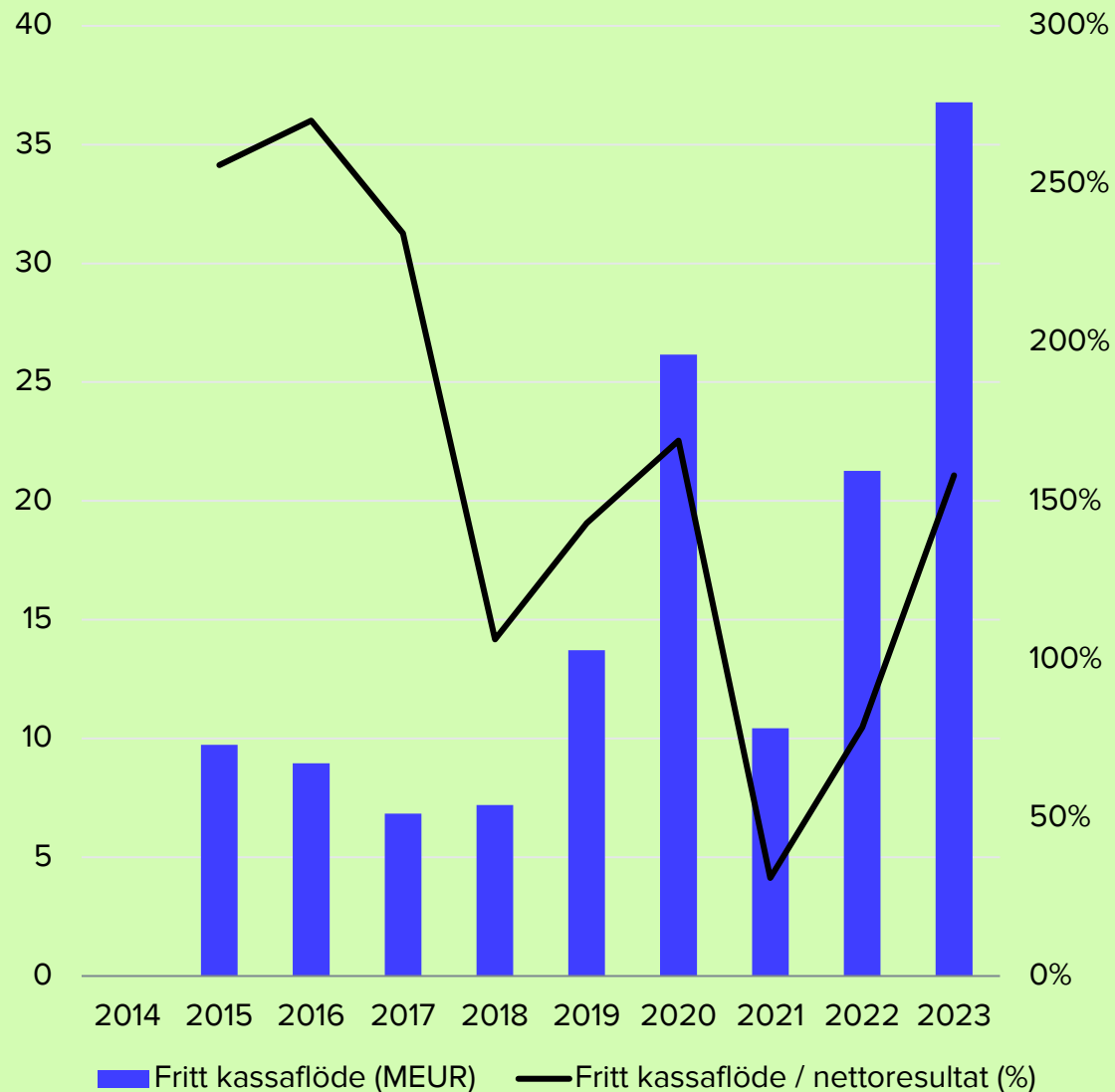
AVKASTNING PÅ KAPITAL HAR VARIERAT



- Avkastning på eget kapital (ROE): 23 % (genomsnitt 2014–23)
- Avkastning på investerat kapital (ROIC): 13 % (genomsnitt 2016–23)
- Ovanstående siffror påverkas av det faktum att bolaget före börsintroduktionen år 2018 ägdes av en private equity-investerare och hade en belånad kapitalstruktur
- Under de senaste 5 åren har ROE i genomsnitt varit över 25 % och ROIC över 15 %
- Nivån för 2021 var däremot exceptionellt hög på grund av en topp i efterfrågan
- Verksamheten kräver inga betydande investeringar, trots att Harvia tillverkar de flesta av sina produkter själv



KASSAFLÖDE: PÅ EN STARK NIVÅ



- Fritt kassaflöde genererat av verksamheten har i stort sett varit rikligt
- I bolagets börshistoria (2018–2023) har det fria kassaflödet i genomsnitt varit något högre än nettoresultatet
- Kassaflödet var svagt under 2021 då hög efterfrågetillväxt band upp rörelsekapital men situationen stabiliserades under 2022–23
- Harvia har också använt sitt kassaflöde för förvärv

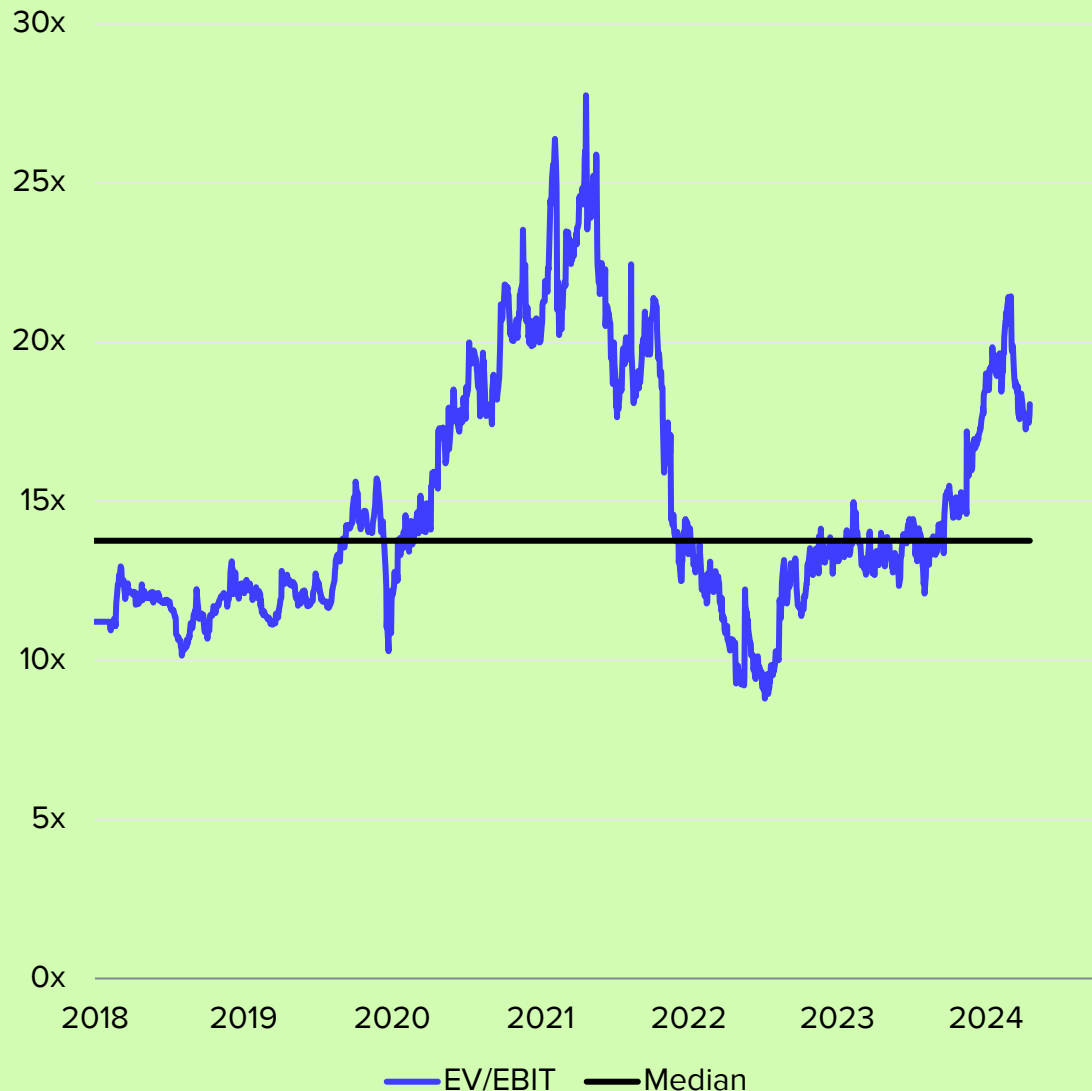
AVKASTNING PÅ AKTIEKURSEN: ~40% (CAGR*)



- Sedan börsintroduktionen (mars 2018) har Harvias aktiekurs ökat med cirka 870 % till sin nuvarande nivå (7/10/2024: EUR 43,65)
- Den årliga kursökningen på cirka 40% är betydligt högre än vinstökningen, dvs. värderingsmultiplarna har också ökat
- Harvia har betalat utdelning under perioden och enligt Bloomberg var totalavkastningen på aktien under perioden cirka 960 %
- Den totala avkastningen för perioden är runt 42 % per år *sedan börsintroduktionen
- OBS! Data från Bloomberg samlades in den 7 oktober 2024



HISTORISK VÄRDERING



- Harvias historiska värdering har varierat kraftigt
- Den genomsnittliga EV/EBIT-multipeln har varit cirka 15x, medan medianen är cirka 14x
- Uppgifterna som presenteras i diagrammet kommer från Bloomberg och samlades in den 4 oktober 2024. Detta nyckeltal jämför det aktuella företagsvärdet (EV) med konsensusprognos för de kommande 12 månaderna (EBIT).
- Vi uttalar oss inte om bolagets aktuella värdering i denna rapport



VIKTIGA FAKTORER BAKOM FRAMGÅNGEN?*

- Tydliga konkurrensfördelar: Vertikal integration - egen tillverkning och design, stordriftsfördelar och starka varumärken
- Framgångsrik internationalisering, både organiskt och genom förvärv (särskilt AHS i USA)
- Framgångsrik expansion av produktportföljen till kompletta bastur
- Fortsatt god lönsamhet och låga kapitalkrav

* Enligt Inderes



METOD

VARFÖR VI ANVÄNDER UTVALDA KPI:ER

- Omsättningstillväxt indikerar efterfrågan på bolagets produkt eller tjänst
- Lönsamheten, mätt som rörelsemarginal, återspeglar faktorer som prissättningskraft, affärsmodellens- och verksamhetens effektivitet
- Avkastning på kapital, i kombination med intäktsstillväxt och lönsamhetsmått, indikerar kapitaleffektivitet och värdeskapande i förhållande till kapitalkostnaden (t.ex. WACC)
- Fritt kassaflöde visar bolagets och dess affärsmodells förmåga att generera väsentliga kassaflöden, som är avgörande för att fastställa det totala värdet på bolaget
- Aktiekursens utveckling återspeglar typiskt sett bolagets förmåga att skapa långsiktigt aktieägarvärde
- Tillsammans ger dessa mått en omfattande bild av verksamhetens kvalitet, särskilt när de analyseras över tid

ANGÅENDE NYCKELTALEN

Denna rapport baseras på data från Bloomberg om intäkter, EBIT, ROE-%, ROIC-%, aktiekurs och värderingsmultiplar (såsom EV/EBIT). Vi har även gjort egna beräkningar av RONIC-% för hela perioden samt fritt kassaflöde från verksamheten. De beräkningsmetoder som använts beskrivs nedan.

RONIC-% (FÖR HELA PERIODEN)

RONIC beräknas som förhållandet mellan förändringen i rörelseresultat NOPAT T+1 - NOPAT T+0 och förändringen i investerat kapital ICT+1 - ICT+0. I praktiken berättar detta för investeraren hur mycket nytt kapital bolaget har investerat i sin verksamhet för att uppnå tillväxt i rörelseresultatet.

$$RONIC = \frac{NOPAT_1 - NOPAT_0}{IC_1 - IC_0}$$

Eftersom vi beräknar RONIC-% för hela 10-årsperioden speglar den den genomsnittliga avkastningen på nytt investerat kapital under hela perioden.

Fritt kassaflöde genererat av verksamheten

Grundläggande beräkningen är: nettokassaflöde från verksamheten - nettokassaflöde från investeringar justerat för förvärv och avyttringar - IFRS 16 hyresskulder i nettokassaflödet från finansiering. Ibland behövs ytterligare korrigeringar för att få rätt bild, men vi strävar efter att siffrorna är jämförbara mellan bolag.

Beräkningsmetoden återspeglar i synnerhet verksamhetens förmåga att skapa kassaflöde. Den tar inte ställning till kapitalallokering, men ledningens förmåga att allokerat kapital återspeglas i andra siffror, särskilt på längre sikt.



TACK!



OM DU ÄR INTRESSERAD KAN
DU HITTA MER INFORMATION
OM BOLAGET [HÄR](#)

CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.

