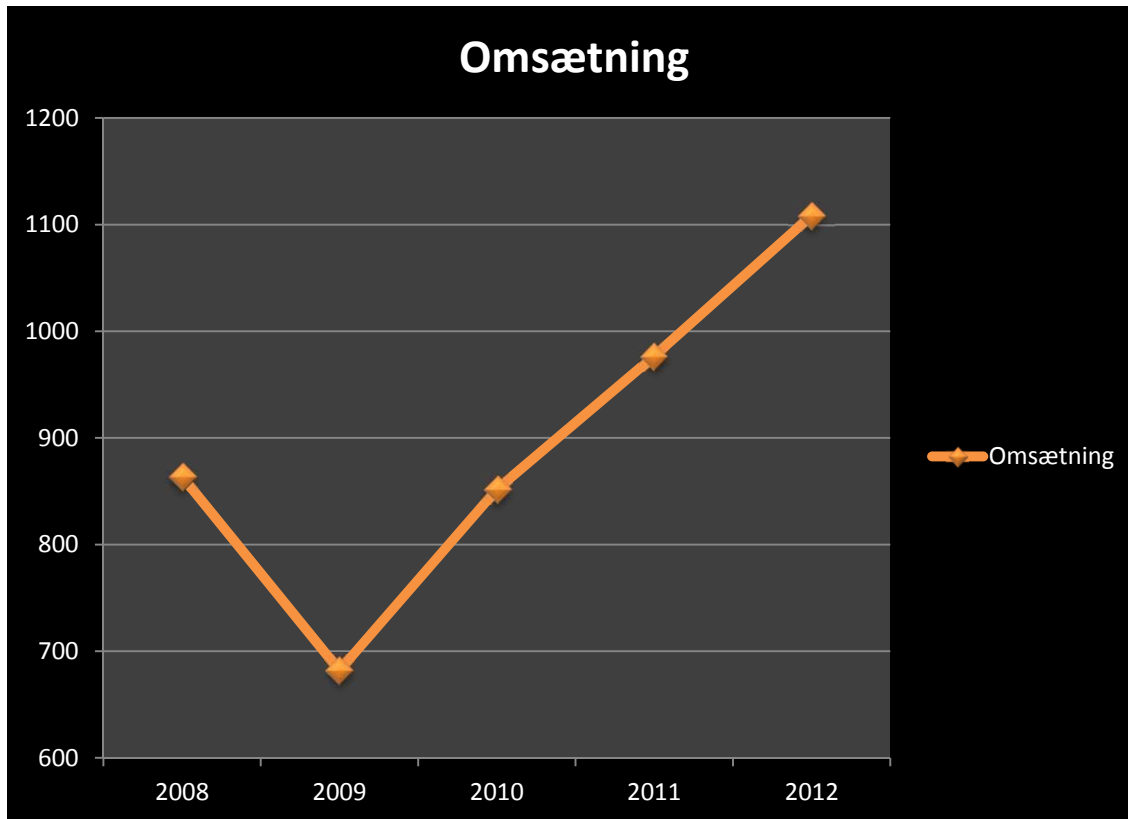


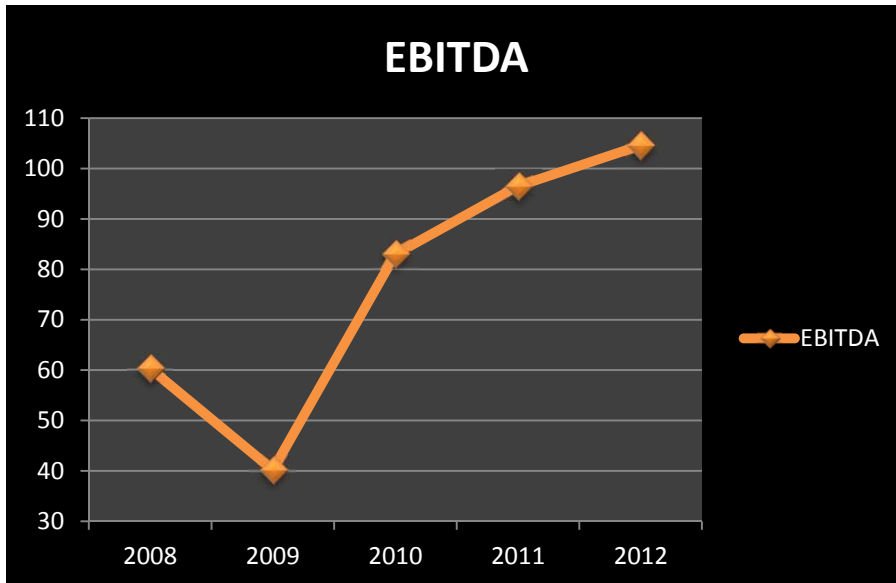
Analyse SP Group A/S

En anden aktie vi har taget en større position i er en aktie der de seneste 3-4 år har foretaget en rigtig turn around, og nu ser ud til at være på rette spor mod fremtidige gevinster. SP Group (SPG) producerer diverse plastelementer, sprøjttestøbning mv. og sælger deres produkter til medico industrien, cleantech industrien, olie & gas industrien samt meget mere.

Finansielle tal:



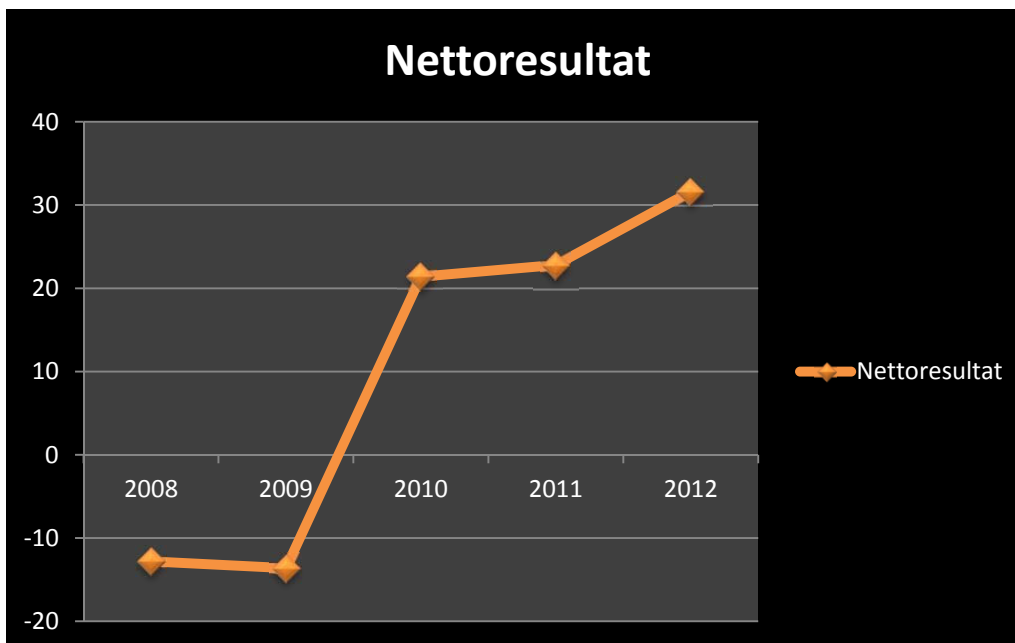
Det første jeg har kigget på er selskabets omsætningsudvikling de seneste år. Selskabet havde et fald i omsætningen fra 2008 til 2009, hvor finanskrisen stod værst til. Herefter har der været støt stigende omsætningsvækst år efter år 3 år i træk og tegn på yderligere vækst i 2013. Omsætningsvæksten fra 2009 til 2012 har været på ca. 12 % om året, hvilket må siges at være fint. Selskabet har samtidig arbejdet på at øge sine marginer og har været nødt til at hæve priserne som følge af stigende råvarepriser, hvilket også har påvirket salget. Med en løbende investering i nye produkter, fabrikker og produktionsenheder står SPG stærkt rustet til også at kunne levere vækst i fremtiden. Selskabets egen målsætning er at nå en omsætning på 1,5 mia. kr. i 2015, hvilket jeg anser som været en forsvarlig målsætning svarende til ca. 10 % om året fra 2012 til 2015 i toplinevækst.

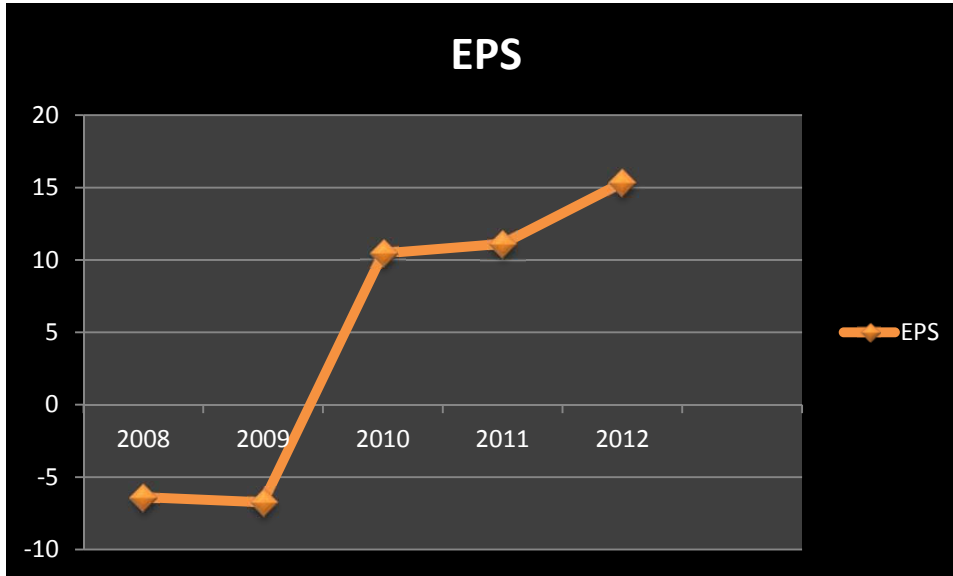


Det næste jeg har taget et kig på er selskabets EBITDA. Det har også udviklet sig tilfredsstillende de sidste par år fra 2009-2012. SPG arbejder meget på at forbedre deres marginer. De har dog været uheldigt ramt af nogle prisstigninger på energi og råvarer, og de kan kun sende disse forhøjede priser videre til kunderne med en hvis forsinkelse.

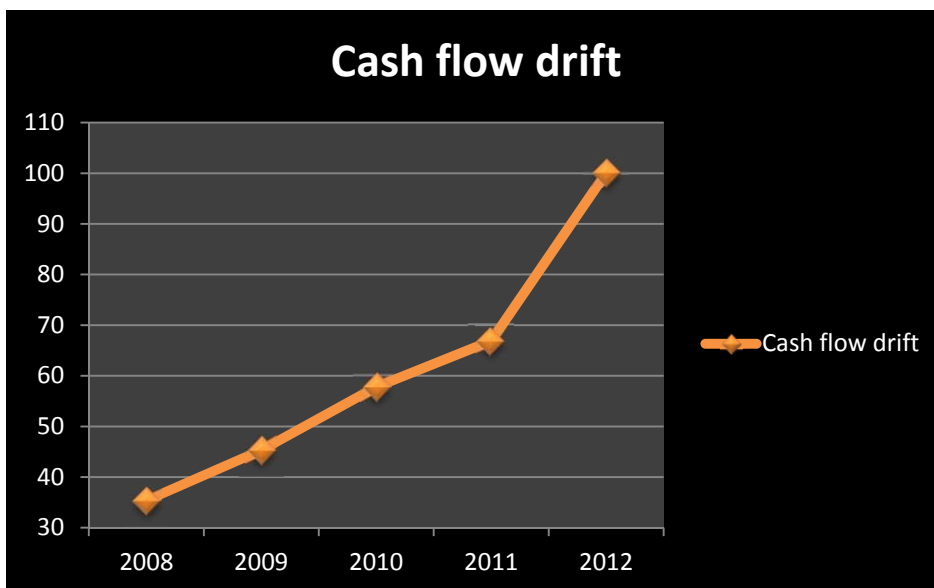
EBITDA Margin	6,98%	5,90%	9,74%	9,88%	9,44%
---------------	-------	-------	-------	-------	-------

Det er også billedet man får hvis man ser på den overordnede EBITDA margin de sidste 3 år. Selskabet har selv en målsætning om at få nå en EBITDA margin på over 12 % i 2015, hvilket er et interessant men ambitiøst mål. Det skal dog nævnes at selskabet de sidste par år har vækset og investeret en del, hvorimod de næste par år står på at sikre profitabiliteten.

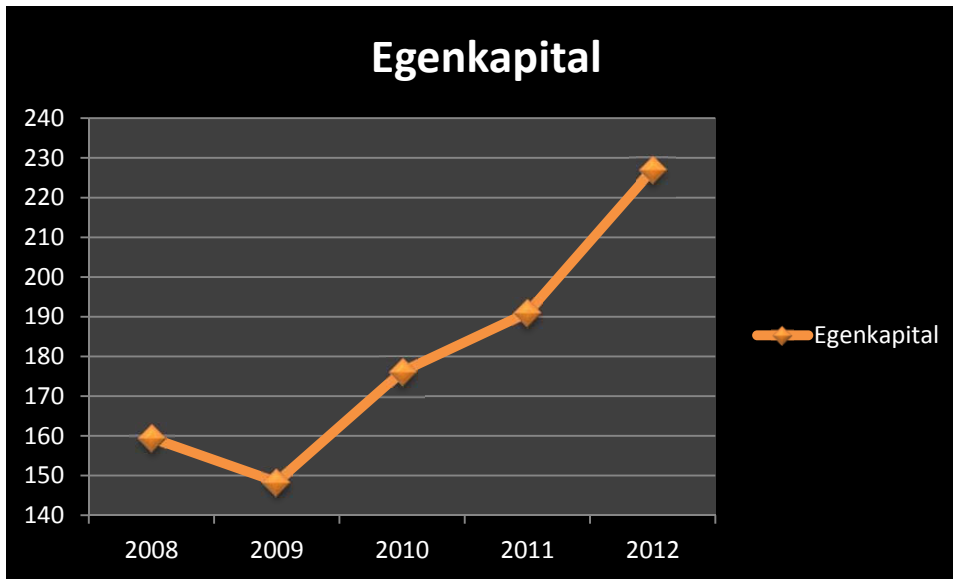




Jeg har postet selskabets nettoresultat samt EPS (Earning per share) for de sidste 5 år i de ovenstående grafer. Trenden her er meget ens med det vi har set i de første grafer. De sidste 3 år har været gode for selskabet, og selskabet har formået at øge indtjening og EPS hvert år.



Det jeg har været mest imponeret over er dog selskabets udvikling af deres cash flow fra driften. Den viser at man er blevet langt bedre til at skabe cash flows af sin drift og ikke binder store mængder kapital de forkerte steder. Cashflow fra driften er således vokset fra 35-45 mio. i 2008-2009 til 100 mio. i 2012 og forventes stigende i 2013.



Udbytte:

Selskabet har de seneste par år også udbetalt udbytte.

2011: 2 kr. pr. aktie

2012: 2,5 kr. pr. aktie

Det er stadig en lav payout ratio i forhold til EPS i de år på 12-16. Selskabet beholder altså en stor del af deres indtjening selv, hvilket også kan ses af grafen over selskabets egenkapital ovenfor. Når selskabet beholder overskuddene i virksomheden i stedet for at tilbagebetale disse til aktionærene ser vi det i Symmetry som alafgørende at dette sker til en ordentlig forrentning.

ROE	-7,80%	-8,80%	13,20%	12,40%	15,10%
ROIC	3,10%	-0,20%	7,50%	9,30%	9,60%

Som det ses af ovenstående forrentede selskabet deres egenkapital med 15,1 % i 2012, hvilket må siges at være ok. Kan selskabet hæve denne til over 20 % vil vi være rigtigt tilfredse. Afkast af investeret kapital (ROIC) er også noget selskabet selv kigger på og arbejder på at hæve. Det sker ved at den investerede kapital vokser mindre end resultatet de kommende år som følge af lavere investeringsniveau og øget effektivisering.

Insiderkøb:

Selskabet har løbende aktietilbagekøbsprogram i gang for at afdække deres warrantsprogrammer. Herudover er selskabet præget af meget store insiderkøb. Selskabets administrerende direktør Frank Grad samt bestyrelsesmedlem Fritz Schur ejer tilsammen over 30 % af selskabet og har købt voldsomt ind af selskabets aktier i markedet over de seneste par år. Det er altså tydeligt at insiderne tror på at selskabet vil levere flotte resultater i fremtiden, hvilket altid er et positivt tegn.

Værdiansættelse:

Aktien handles på analysetidspunktet til en værdi på 167 kr. pr. aktie. Aktien handles således til en 2012 P/E på ca. 10. Da jeg forventer en stigning i EPS på minimum 10 % i 2013 forventer jeg 2013 EPS på 18,1 og en 2013 P/E på 9,2.

Selskabet giver udbytte på 2,5 % i 2012 svarende til en Yield på 1,5 %. For 2013 forventer jeg at udbyttet vokser til minimum 3 kr. pr. aktie svarende til 2013 Yield på 1,8 %.

Selskabet havde ultimo 2012 en indre værdi pr. aktie på 113 kr. svarende til en 2012 K/I på 1,48. Ultimo 2013 forventer jeg indre værdi pr. aktie til 130 kr. hvilket giver en 2013 K/I på 1,28.

Da jeg stadig forventer en pæn toplinevækst, en endnu flottere bundlinjevækst og stadig flotte stigende cash flow fra driften anser jeg selskabet for at være undervurderet med 30-50 % ved nuværende kursniveau.

Disclaimer: Symmetry Invest ApS ejer selv aktier i SP Group A/S. Det anbefales at investorer selv foretager deres egen due diligence før en eventuel investering i selskabet.