

Det var ett tag sedan som vi uppdaterade vår syn på ValueTree (Newsletter 936). Kursutvecklingen har inte alls blivit den vi räknat med trots positiva signaler kring bolagets verksamhet. I samband med vår senaste uppdatering (Newsletter 936) ansåg vi att aktien kunde vara en kursdubblare på sikt. Då betalades den till 6 kr att jämföra med nuvarande 4,35 kr. Vår bedömning är dock intakt och vi fortsätter att hävda att ValueTree tycks vara på rätt väg där 2011 kan bli framgångsrikt för bolaget. I slutet av november reviderade man också upp sina prognoser för Q4 2010 till följd av en starkare utveckling än väntat. Ett kvartal som blir det första på länge som alla förvärv är konsoliderade och ValueTree kan visa rena siffror.

Stora synergier

Sin ringa storlek till trots är ValueTree Sveriges största distributör av barnartiklar. Under 2010 har koncernen byggts upp genom förvärv. Totalt gjordes fem stycken som nu håller på att integreras varvid bolaget har tre ben att stå på. Det första verksamhetsområdet är Barn & Baby där Carlo Baby är det viktigaste bolaget. Det andra är Underhållning med bolaget ALF i främsta led. Slutligen benämns det tredje affärsområdet Lek, där Eber Toys ingår.

Marknaden för barnartiklar är mycket fragmenterad. ValueTree vill vara aktiva i konsolideringen av den. Utvecklingen går mot att det kommer bli en eller några stora dominerande aktörer kvar där alla små aktörer får svårt att hävda sig. Historien har visat att det är lönsamt att vara den som konsoliderar en fragmenterad marknad. I början av juli lanserade ValueTree tillsammans med TV4 e-handelsportalen saydada.se. Genast mötte man hårt motstånd från sina traditionella kunder (dvs. butikerna) som rent av hotade med att sluta köpa av ValueTree om de samtidigt drev en konkurrerande webbshop och sålde sina produkter där. Det var en av anledningarna till att saydada.se såldes till Allt för föräldrar. ValueTree visste att man skulle möta motstånd men inte att det skulle bli sådant ramaskri som det blev. Samtidigt tog satsningen på saydada.se resurser från andra delar av verksamheten.

Strax innan sommaren skrev man ett Letter of Intent om samgående med norska Ludo Kids. Något slutligt avtal har ännu inte tecknats. Anledningen är att ValueTree vill få mer siffror avseende Ludo Kids införsäljning mot dagligvaruhandeln. Det råder dock ingen tvekan kring att det bör finnas stora synergier bolagen emellan då Ludo Kids har avtal med detaljhandelskedjor (hit kan man exempelvis räkna in Rema 1000, Norges ledande dagligvarukedja med drygt 1 900 försäljningsställen) medan ValueTree förfogar över ett brett produktsortimentet. Ett samgående med Ludo Kids skulle skapa bra möjligheter för att expandera ValueTrees verksamhet utanför Norden med Ludogruppens många och starka inter-

nationella relationer. Ett stort steg mot att infria bolagets målsättning att bli den dominerande aktören på den Skandinaviska barnmarknaden.

Stockpicker bedömer

Idag är Value Tree mitt inne i integrationsprocessen. 2011 blir dock det år då man måste bevisa att man kan tjäna pengar. Under året bör de synergier som finns mellan bolagen bära frukt. Först och främst flyttar man nu allt lager och logistik till Jönköping. Man går från 4 varulager till enbart 1. Därutöver bör det uppstå synergier inom IT och korsförsäljning (försäljning till övriga dotterbolagens kunder). Ett bolag som ALF har mycket stor erfarenhet av aktiv försäljning och bidrar redan nu med mycket kunskap till ValueTrees övriga dotterbolag.

Lyckas man göra fler förvärv liknande Carlo och ALF till samma låga värderingar och samtidigt effektivisera organisationen genom att samordna olika administrativa funktioner anser Stockpicker att bolaget är inne på helt rätt väg. Det krävs dock lönsamma förvärv för att kunna räkna hem ValueTrees förvärvsstrategi. Idag tittar man på flera intressanta förvärv som omsätter i storleksklassen 25-40 Mkr med EBITDA 3-6 Mkr. Skulle någon/några bli av har man som ambition att inte göra fler riktade emissioner i samband med dessa. Riktade emissioner brukar ofta pressa aktiekursen kortsiktigt då det alltid finns en och annan placerare som frestas av att ta hem en snabb vinst efter att ha tecknat aktier med rabatt. Eventuellt kan en riktad emission ske till en större långsiktig aktör som vill ha minst 10 % av ValueTree.

Nu när alla förvärv ingår i ValueTree-koncernen är det något enklare göra prognoser. Med dagens verksamhet, exklusive ytterligare förvärv, räknar vi med en omsättning på 195 Mkr och en vinst per aktie om 0,80-1,00 kr för 2011. Det betyder att aktien handlas till p/e 4-5 vilket ju är mycket lågt. ValueTrees egen målsättning är att visa försäljning överstigande 200 Mkr med ett lönsamhetsmål på rörelsenivå överstigande 10 %. Stockpicker ligger därmed något under bolagets prognoser.

Aktien har pressats sedan sommaren då en nyemission genomfördes för att betala förvärv och bygga upp kassan. Under 2010 noterades aktien som högst till 8,80 kr att jämföra med dagens dryga 4 kr. Inget negativt har dock hänt det senaste halvåret som kan förklara kursnedgången. Handeln i aktien är ofta tunn och för att råda bot på detta genomfördes en spridningsemission via Avanza i slutet av förra året. Detta tillförde bolaget ytterligare drygt 200 aktieägare och förhoppningen är att öka antalet ytterligare i samband med framtida listbyte från Aktietorget. Risken i ValueTree är givetvis hög men så också potentialen. Vi upprepar därför vår spekulativa köprekommendation och ser även idag möjligheter till kursdubbling. Vi sänker riktkursen till 10 kr (11) vilket motsvarar en värdering om p/e 10-12 på våra vinstprognoser.

Innehavsredovisning

Fredrik Aabye-Nielsen

Fredrik Aabye-Nielsen
fredrik@stockpicker.se