

Spacett blir Tura, en kassakossa

SPACETT/TURA

Analys
21 juli, 2022

SPAC-bolaget Spacett slår till med förvärv av en hemelektronikdistributör med bra direktavkastning. Är aktien köpvärd?



Turas logistikanläggning i Nässjö. Källa: Tura Scandinavia

Tura Scandinavia	
Börskurs: 6,14 kr	Antal aktier: 49,2 m
Börsvärde: 302 Mkr	Nettoskuld: 102 Mkr
VD: Stefan Eriksson	Ordförande: Hans Jacobsson

Den 30 maj meddelade SPAC-förvärvsbolaget Spacett (**6,14 kr**) att man förvärvar familjebolaget **Tura Scandinavia AB**. Köpeskillingen för Tura uppgår till 240 Mkr och betalas genom 26 Mkr i kontanter och med 42,8 miljoner nytryckta Spacett-aktier till kursen 5 kronor. Säljare är **Voxson** som ägs av till varsin tredjedel av Turas VD (sedan 1991) **Stefan Eriksson**, dess COO **Pär Eriksson** samt **Lena Holmén**. De tre är syskon. Efter transaktionen kommer Voxson vara Turas överlägset största ägare med 87% av kapitalet. Spacett meddelade idag torsdag att affären verkställs. Att köpa aktier i Spacett nu är fullt jämförbart med att köpa aktier i Tura när väl transaktion och namnbyte är helt genomfört.

VAD ÄR TURA?

Tura är en nordisk distributör grundad 1976 med initialt fokus på fototillbehör, och som idag erbjuder en mycket bred uppsättning produkter. Det handlar uteslutande om B2B-försäljning. Tillbehör inom konsumentelektronik inom exempelvis mobiltelefoni, fotografi, gaming och skrivare är basen för affären. Dock säljer bolaget även en hel del produkter som står mer på egna ben, såsom skaftdammsugare, babymonitorer, espressomaskiner och resväskor. Bolaget erbjuder egna varumärken (omkring 10-15% av omsättningen) såväl som externa dito. Totalt sett lagerför Tura omkring 10 000 produkter, berättar VD Stefan Eriksson för Afv. Huvuddelen av inköpen från Sydostasien och Europa. Produkterna säljs sedan till återförsäljare (såväl e-handel som fysiska butiker) i hela Norden, med namn som **Elgiganten**, **Clas Ohlson** och **Dustin** i kundlistan. Bolagets tio största kunder svarade 2021 för 42% av omsättningen. Elgiganten är den enskilt största kunden med 19% av omsättningen. Tura använder sig av många leverantörer men vill

inte ange antal. Den största står för 12% av bolagets omsättning.

Affärsvärldens huvudscenario	2022E	2023E	2024E
Omsättning	922	968	1 016
- Tillväxt	+5%	+5%	+5%
Rörelseresultat	65	63	61
- Rörelsemarginal	7,0%	6,5%	6,0%
Resultat efter skatt	47	47	46
Vinst per aktie	0,95	0,95	0,93
Utdelning per aktie	0,35	0,35	0,40
Direktavkastning	5,7%	5,7%	6,5%
Nettoskuld/EBIT	1,0	0,8	0,7
P/E	6,5	6,4	6,6
EV/EBIT	5,7	5,6	5,7
EV/Sales	0,4	0,4	0,3
Kommentar: Tura har som målsättning att dela ut 25-50% av resultatet efter skatt. 2021 delades motsvarande 0,40 kr/aktie ut.			

VILL ÖKA ANDELEN EGNA VARUMÄRKEN

Turas affärsidé bygger på att tillhandahålla ett brett sortiment av starka varumärken och kunna leverera snabbt. Kort sagt tjänar bolaget sina pengar på mellanskillnaden på produktinköp från leverantör och försäljningspris till återförsäljare. Marginalerna är som brukligt klart bättre för egna kontra externa varumärken, och bolaget har som uttalat mål att öka andelen egna varumärken. De senare är främst fokuserade på mobilrelaterade tillbehör. Gällande produktutveckling arbetar bolaget med två partners i Danmark respektive Frankrike, som i sin tur har nära kontakter med fabriker i Indien och Kina. Tura är ett av de största bolagen i Norden inom sitt område och ungefär jämnstora med **Distit**-dotterbolagen **Aurora Group** och **SweDeltaco**. Dessa bolag har stor överlappning med Turas verksamhet men skiljer sig åt i vissa avseenden. Konkurrenter finns inom olika av Turas segment, men det finns ingen distributör som är precis som Tura, uppger Stefan Eriksson. [infogram id="1pd3r22zm5rmzgbmwv1z753yvik2er595v"] Bolaget har ett högteknologiskt lager i Nässjö med kapacitet på 16 000 kvadratmeter, varav 5 000 är ledig för expansion. På grund av växtvärk flyttade man lagret från Kungsbacka 2006, i samband med att den första etappen på 8 000 kvadratmeter färdigställdes i Nässjö. Orten är strategiskt belägen sett till bolagets närvaro i hela Norden och sammankopplad till järnvägsnätet. Den fria kapaciteten på 5 000 kvadratmeter väntas räcka under många år framöver, innan lageryta åter blir en fråga att adressera. Utöver logistikanläggningen i Nässjö lyfter Stefan Eriksson fram bolagets kostnadseffektivitet i alla delar av organisationen som konkurrensfördel. Detta är något han menar blev tydligt när Tura innan Spacett-affären övervägde alternativ och blev granskade samt jämförda med andra bolag. Vidare kan konstateras att Turas långa upparbetade kundrelationer innebär ett visst ömsesidigt beroende som skapar vallgravar mot konkurrens. Man har exempelvis arbetat med Elgiganten sedan 2005. En hyfsat hög grad av komplexitet i denna typ av relation innebär sannolikt att det ska mycket till för att Elgiganten ska överge Tura bara för att någon konkurrent lockar med billigare priser. Tura skickar varor till Elgiganten i fyra länder till såväl butiker och centrallager som direkt till deras slutkunder. (Så kallad dropship-leverans.) [infogram id="1p2mqpk6y2p2rqf06qgp5dwv9yarpjvmmp7"]

Bolaget gjorde sitt bästa år någonsin lönsamhetsmässigt 2021, samtidigt som man växte omsättningen med 31%. Detta följt på ett trött covid-präglad 2020 då omsättningen i princip stod still. En stor del av omsättningslyftet 2021 var dock kopplat till att distributionsdelen i systerbolaget Network Innovation flyttades över till Tura, uppger Stefan Eriksson. Bolaget har finansiella mål bestående av:

- Omsättningstillväxt på 10-15% årligen (organiskt + förvärv)
- Ebitda-marginal på cirka 8% (nådde 7,1% 2020, 9,0% 2021, 9,4% Q1 2022)

Marginalmålet ser vi som ambitiöst men inte orealistiskt. Tillväxtmålet ser vi mer som en PR-mässig vision, än något som Tura nödvändigtvis kommer att realisera de närmaste åren. Tura har historiskt gjort ungefär ett mindre förvärv per år. I memorandumet siktar Tura på att öka förvärvstakten. I samtal med Afv är dock Stefan Eriksson tydlig med att förvärv endast är aktuellt om bolagen tydligt passar in och kan addera värde. Om förvärv skulle bli en viktig faktor för Tura underlättar det att ha sin aktie noterad på Spotlight.

STORT LAGER

Att utöka den idag lilla affären utanför Norden är även aktuellt. I takt med att Tura växer och lägger till fler varumärken uppger VD att det är mycket sannolikt att bolaget kommer att ha betydligt mer affärer utanför Norden än historiskt. Det kan då bli tal om att sälja till partners som i sin tur distribuerar produkterna, snarare än direkt till återförsäljare, eller en kombination av bägge. Vid affärer utanför Norden är det främst egna varumärken som är aktuellt. Turas verksamhet binder mycket kapital och Afv bedömer att avkastning på operativt kapital ligger strax under 20%. Tura har medvetet ökat sitt varulager för att smidigt kunna betjäna sina kunder det senaste året. Lagret har gått från 179 Mkr i december 2021 till 244 Mkr i Q1 2022, vilket motsvarar 27% av omsättningen på rullande tolv månader. Det har sannolikt hittills varit ett bra drag med tanke på Turas starka period sedan starten på 2021. Samtidigt lämnar det bolaget exponerat i fall konsumenten drar hårt i nödbromsen. Dyra varor som systemkameror och dylikt står enligt VD för mindre än 1% av lagervärdet. Det är positivt vad gäller risken för inkurans. Trots ökad kapitalbindning uppgår avkastning på operativt kapital till strax under 20%.

HUVUDSCENARIO

- Tillväxt. 5% per år. Tura har inlett året med att växa 6% (januari-maj).
- Lönsamhet. Rörelsemarginalens snitt de senaste tre helåren är 6,7% och i Q1 uppgick den till 9%. Vi räknar på 7% för 2022 och att den därefter stabiliserar sig kring 6%.
- Värdering. EV/Ebit 9. I takt med att investerare lär känna Tura tror vi att detta är en rimlig multipel några år ut.

Detta ger en avkastningspotential på fina 79%. I ett pessimistiskt scenario kan bolaget tänkas bli bitet i svansen av dess höga lager och behöva slumpa bort produkter till låga marginaler, samtidigt som tillväxten blir undermålig. Nedsidan är då 29%. Med mer optimistiska glasögon taktar verksamheten på väl omsättningsmässigt medan man lyckas upprätthålla goda marginaler. Uppsidan summeras till 144%.

SLUTSATS

Afv menar att Tura är ett välskött bolag med bra förutsättningar att navigera genom såväl konkurrens- som makrolandskap de kommande åren. Det faktum att man till stor del arbetar med tillbehör gör bolaget något mindre känsligt för en eventuellt kommande konjunkturedgång. Mobilladdare och hörlurar behöver bytas ut med jämna mellanrum även om konsumenten avstår från att köpa den senaste Iphone. Dock skulle en djup ekonomisk svacka givetvis tynga bolaget. Vi bedömer vidare att ledningens expertis och långa erfarenhet i branschen gör det troligt att förvärv snarare kommer att bli värdeskapande än motsatsen. Vi modellerar dock ej in förvärv. Aktien framstår för Afv som köpvärd och vi lockas av en direktavkastning på 6%. Handelsvolymen i Spacett-aktien är närmast obefintlig och sannolikt har få gjort läxan i sommarvärmen. Vissa inväntar möjligen att affären de-facto ska stänga, innan man väljer att ställa sig på avtryckaren. Spacett har levererat en affär som över tid bör kunna göra dess aktieägare glada. Den som tecknade IPO:n på 5 kronor i vintras ser ut att ha tagit ett vinnande beslut. [infogram id="1pzdw7zvz9r077a29qrzwmw3rw0bwj2j9l"]

Tio största ägare i Tura	Värde (Mkr)	Kapital/Röster
Voxson Carl-L Eriksson AB	263,0	87,0%
Per Nilsson	8,8	2,9%
Gerhard Dal	8,7	2,9%
Avanza Pension	3,1	1,0%
Luca Di Stefano	1,7	0,6%
Rune Löderup	1,1	0,4%
Joel Westerström	0,7	0,2%
Peter Sigfrid	0,7	0,2%
Corpbox AB	0,6	0,2%

Bengt Kjell	0,6	0,2%
Källa: Åternoteringsmemorandum		

Denna PDF finns tillgänglig hos Spotlight Stock Market genom ett samarbete med Affärsvärlden, där analysen tidigare publicerats för analystjänstens prenumeranter. Analysen i original inklusive kursdiagram och annan grafik nås via länken nedan.

<https://www.affarsvarlden.se/analys/spacett-blir-tura-en-kassakossa>
