

ANALYTIKER

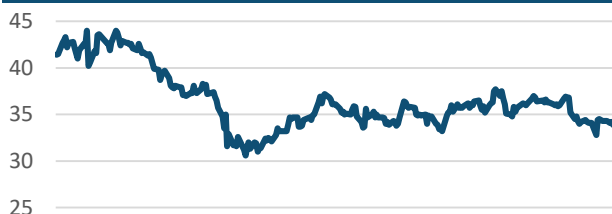
 Douglas Tindberg
 Wilhelm Sondén

MQ Holding AB

Aktiekurs	34,0
52 v högsta / lägsta	44,3 / 29,8
Antal aktier	35 156 507
Börsvärde MSEK	1154
Nettoskuld MSEK	+190
EV MSEK	1344
Sektor	Dagligvaror
Lista / kortnamn	Small Cap Stockholm / MQ
Nästa rapport	2017-06-20

UTVECKLING %

1 månad	-3,24
3 månader	-7,84
1 år	-24,54
YTD	-9,12

AKTIEKURS 1år (SEK)

HUVUDÄGARE %

Öresund Investment AB	17,8
Jaller Klädcenter AB	8,7
Swedbank Robur Fonder	5,4
Danske Capital Sverige AB	4,6
DNB – Carlsson Fonder	4,3
Unionen	3,1

LEDNING

Verkställande direktör	Christina Ståhl
Styrelseordförande	Claes-Göran Sylvén

Financial forecast

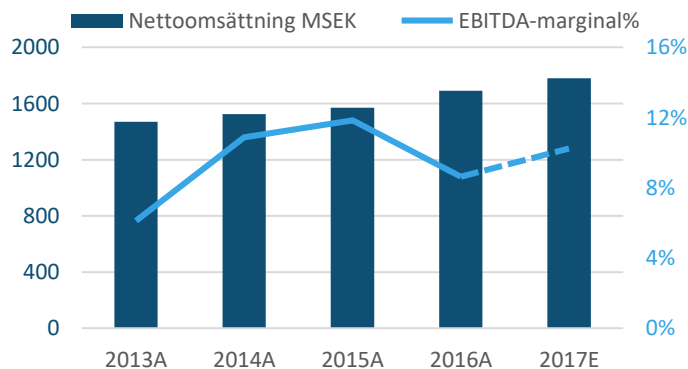
MSEK	2015A	2016A	2017E	2018E
Omsättning	1570	1690	1780	1895
EBIT	160	122	110	117
EBIT-marginal %	10,2	7,2	6,2	6,2
EPS-tillväxt	23,5	-20,7	-16,2	6,9
P/E	9,9	12,5	14,9	13,9
EV/EBIT	6,4	8,4	9,4	8,8

Förvärv som breddar kundbas. Under Q3 2016 genomförde MQ Holding ett förvärv av klädbolaget Joy Shop. Förvärvet ökade koncernens antal butiker med ca 45%. Dessutom tillförs en omsättning på ca 258MSEK per år, vilket har utgjort 14% av total omsättning under första halvåret 16/17. Detta innebär även att koncernen får en ökad närvaro på den digitala handelsmarknaden och målgruppen breddas ytterligare, vilket möjliggör potentiell ökning av kundtillförsel.

Nysatsningar i en växande E-handel. MQ Holding med dotterbolagen MQ Retail och Joy Shop genomgår enligt koncernen en snabb tillväxt inom e-handel. Den digitala handeln i Sverige befinner sig i en stark tillväxtfas och förväntas öka med 17% under 2017. Koncernen har genomfört stora digitala satsningar i Q4 2016 med fokus på integrering av fysiska butiker och online-butiker. Antal webbexklusiva märken ökar online, samtidigt som det finns stora möjligheter till omsättningsökning och höjda marginaler på denna plattform.

Ökat insiderägande indikerar optimism om framtiden. Under Q1 2017 ökade insiderägandet i koncernen och andelen uppgår nu till ca 32% av det totala aktiekapitalet. Köpen talar för en ledning med optimistisk syn på utvecklingen i bolaget.

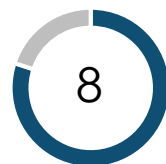
Direktavkastning på 5,21% för Q2 2017. MQ har en hög utdelning, såväl sett till andel av vinst som till aktiekurs. Direktavkastningen är för nuvarande 5,21%, vilket dessutom är högt relativt peers. Med en fortsatt stabil estimerad marginal framöver finns goda förutsättningar till framtida utdelningar.



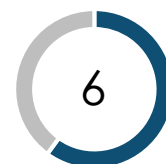
Värde drivare



Quality of earnings



Ledning & styrelse



Risknivå

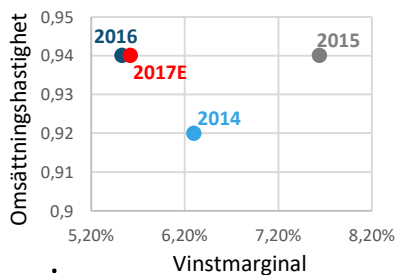
Ökade satsningar på e-handel skapar möjligheter. Under Q3 2016 ökade e-handeln i Sverige med ca 15%, och väntas öka med 17% under 2017, enligt HUI, vilket tyder på en tilltagande marknad. MQ Holding genomför stora digitala satsningar och ett stort fokus ligger i nuläget på att integrera digital handel och fysiska butiker med hjälp av så kallade omnichannel-lösningar. Dessa lösningar innebär bland annat utlämning och retur i butik samt online-redovisning av lagersaldot för respektive butik. 30-35% av alla nätbeställningar estimeras vara uthämtade i butik. Att MQ ökar sin närvaro ger en positiv bild för framtida utveckling.

Ledning med hög kompetens och framtidstro. VD Christina Ståhl har ett gott rykte inom detaljhandeln, främst efter att hon på två år vände förlusttyngda Mio till vinst, vilken hon även lyckats med i MQ. Under sin tid på MQ har hon tagit in populära varumärken som Whyred och Filippa K, vilket förväntas förstärka positionen i sitt köpstarka kundsegment bland åldrarna 30-40 år.

Under Q1 2017 genomförde två styrelseledamöter köp om totalt 370.000 i bolaget. Efter investeringarna uppgår insiderägandet till ca 32 % av aktierna. Köpen talar starkt för nysatsningar och en optimistisk syn på utvecklingen.

Förvärv breddar målgrupp och ökar omsättning. Tillskottet av bolaget Joy Shop under 2016 genererar en omsättningsökning på ca 158MSEK per år med tillhörande 55 butiker. I och med förvärvet expanderas koncernens målgrupp ytterligare, med ökat fokus på äldre kvinnor. Segmentet står för drygt 50% av försäljningsvolymen i klädbranschen i Sverige och väntas även öka demografiskt kommande år.

Minskad ROA ger lägre värdering. Bolagets return on assets har minskat, vilket kan förklara dagens låga värdering. Det har främst berott på minskade marginaler, där den största underliggande faktorn är förvärvet av Joy Shop som har lägre marginaler. Dessutom har förvärvet lett till ett större varulager som pressat koncernens marginaler för 2016. Ett base-scenario för 2017 med fortsatt likvärdig omsättningshastighet och en förväntad vinstmarginal på 5,5% ger en ROA på ca 5,2%.



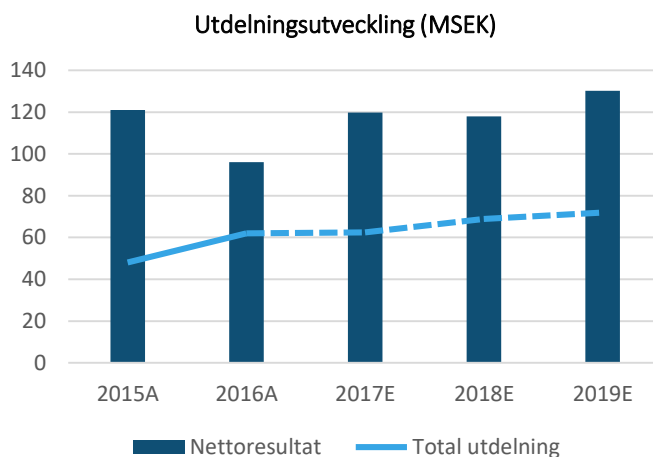
Riskfylld bransch. Ökade satsningar på e-handel medför även risker som utgörs av sänkta marginaler, då den digitala plattformen är mer konkurrensutsatt och dessutom tvingar företag till förmåner för kunden i form av exempelvis fri frakt och retur.

Eftersom e-handeln väntas växa finns det stora möjligheter till ökad omsättning och större möjlighet att nå nya kunder. Trots att e-handeln medför risker kräver branschen att man har en online verksamhet för att kunna ha ett konkurrenskraftigt erbjudande. Om MQ:s omnichannel-satsningar mottages positivt av kunderna har de möjlighet att behålla- och potentiellt stärka sin marknadsposition. Omnichannel är dock kostsamt och kräver logistiska investeringar, vilket kan göra satsningen icke lönsamt. Det som talar för satsningarna är den stora andel av beställningar som hämtas ut i butik.

Som återförsäljare medför externa varumärken risker inför framtiden och ger begränsad kontroll. Externa varumärken står i nuläget för ca 30-40% av koncernens totala försäljning. Därför är det positivt att MQ under året inte bara ökat totala antal varumärken utan också andelen egna varumärken. Bland annat förvärv av varumärket Bondelid under 2016 ger förhöjd kontroll och skapar nya möjligheter.

Utdelningspolicy skapar incitament för investering. Styrelsen har som målsättning att utdelningen över tid ska utgöra ca 50% av bolagets vinst efter skatt. Denna målsättning stärks ytterligare av det växande insiderägandet.

Estimerad utdelning utifrån ett medelvärde av de två tidigare räkenskapsåren samt ett base-scenario av framtida vinst ger följande estimerade utdelningsutveckling:

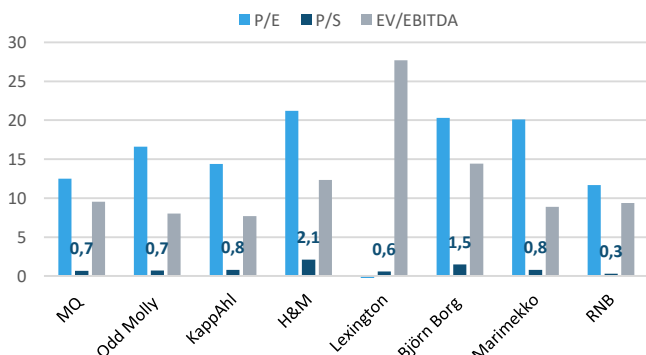


Bolagsbeskrivning

MQ Holding äger och driver mode-, outlet- samt e-handelsbutiker i Sverige och Norden. Koncernen består av modekedjorna MQ Retail och Joy Shop, vilka tillsammans omfattar ca 175 butiker i Sverige och Norden. Produktportföljen innehåller både egna- och externa varumärken. Design, kvalitet och hög modegrad ligger som grund för verksamheten, vars produkter befinner sig i mellanprissegmentet.



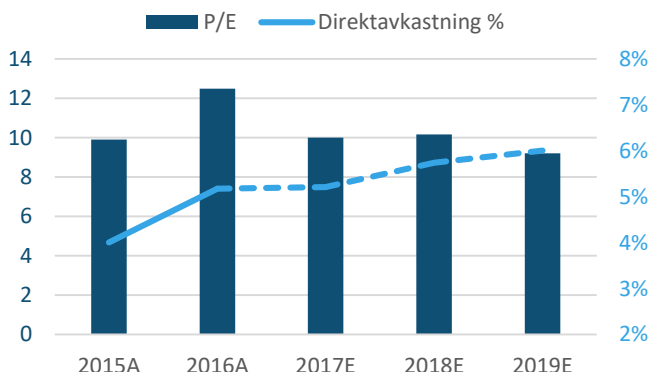
Lågt värderad jämfört med peers. Jämfört med peers handlas MQ till ett relativt lågt värde. MQ handlas till ett EV/EBITDA om 9,2, vilket är kring branschsnittet om 11,9. Vidare har aktien ett 5-årigt P/E- och P/S-snitt om 12,1 (21,4) respektive 0,7 (1,0), vilket är förhållandevis lågt sett till branschen. Detta kan troligtvis bero på minskade marginaler och en sjunkande ROA (se appendix). **Samlat visar dessa nyckeltal att bolaget är aningen lågt värderat.**



Utifrån ett base-scenario med relativt jämn omsättningsutveckling tyder P/S på en lågt värderad aktiekurs. I scenariot estimeras rörelseresultatet öka med ett snitt på 9,84%, till följd av koncernens fokus på utveckling av Joy Shop och ett mer optimerat varulager. Detta innebär ett väsentligt lägre EV/EBITDA kommande år.

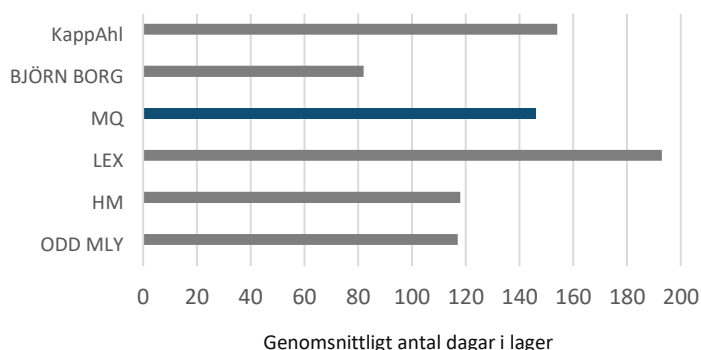
Base-scenario	2017E	2018E	2019E
P/S	0,6	0,5	0,5
P/E	10,0	10,2	9,2
EV/EBITDA	5,6	7,4	5,2

Direktavkastning med god estimerad utveckling Den estimerade vinstutvecklingen ger goda förutsättningar för framtida direktavkastning som värde drivare. Just nu handlas konkurrenterna till en direktavkastning i ett intervall mellan 1,4 - 5,3%, där MQ har ett värde om 5,21%. Direktavkastningen för MQ estimeras till ett intervall kring 5,2-6% för de tre framtida estimerade åren, vilket är högt sett till marknadssnittet (3,5%). Detta baseras på en positiv vinstutveckling där ledningen behåller sitt mål om att ca 50% av vinsten ska delas ut till aktieägarna.



Lageromsättning kan motivera en låg värdering. Klädbranschen kännetecknas av känslighet för trender och beroende av säsongsbaserad försäljning. De varor som inte blir sålda efter en säsong tvingas realiseras. Detta innebär alltså inte bara lägre marginal per såld vara, utan också att varulagret, och därmed tillgångarna, värderas lägre. För att uttrycka MQ:s känslighet mot detta jämfört med branschen beräknas nedan hur länge en handelsvara ligger i lager jämfört med peers.

MQ har relativt låg omsättnings hastighet av lagret. Detta innebär en större risk som kan motivera den låga värderingen. Att tillägga har detta inte förändrats väsentligt under de senaste tre räkenskapsåren för koncernen. Tillskotten av egna varumärken under 2016 är positivt då det ger större kontroll och ökar möjligheten till lageroptimering.



EV/EBIT-scenario. Idag handlas aktien till ett EV/EBIT om 11,2.

Bull - Förvärvet av Joy Shop förväntas öka koncernens omsättning. Nysatsning på e-handel skapar högre närvaro på marknaden och leder till ökad försäljning i samband med lyckade omnichannel-lösningar. Dessutom minskar detta personal-kostnaderna (andel av sales) och ger lägre investeringskostnader. Bull-scenariot utgår ifrån en omsättningstillväxt på 7,64%.

Bear - Bolaget förväntas minska omsättningstillväxten på grund av försämrade närvaro i Norge. Förvärvet av Joy Shop skapar mindre tillväxt än förväntat och ger lägre marginal. Satsningar på omnichannel-lösningar resulterar i högre kostnader än intäkter. Pressade marginaler i den digitala handeln bidrar även till högre externa kostnader och ytterligare lägre marginal. I bear-scenariot beräknas en omsättningstillväxt på 2,95%.

EV/EBIT	2017E	2018E	2019E
Bull	6,1	5,8	5,5
Base	6,6	6,8	6,1
Bear	16,1	15,6	15,2

MQ är positionerat i en trendkänslig bransch som står inför potentiellt stora förändringar i framtiden, vad gäller digitalisering och kundpreferenser. Därför blir det relevant att undersöka marknaden utifrån; de största utmaningarna i branschen, vilka bolag som tar marknadsandelar, samt se på möjligheter och hot branschen står inför i framtiden. Denna channel check utgår ifrån artiklar och PM bifogade av nyckelpersoner hos Svensk Handel och HUI.

Vilka är de tre största utmaningarna inom retail?

Artiklarna ger en samlad bild av att de största utmaningarna utgörs av ökad internationell konkurrens som pressar priserna samt den ökade kundmedvetenheten som ytterligare skapar utmaningar. De internationella alternativen som säljer varor via nätet till svenska konsumenter har ökat kraftigt och att konkurrera med dessa företag är en utmaning. Man kan även konstatera att e-handeln påverkar prissättningen inom den fysiska handeln, där andelen konsumenter som använder prisjämförelsesidor har ökat de senaste åren.

Dessutom kännetecknas branschen av stora utmaningar i att kunna hantera den stora trendkänslighet som råder. Utmaningarna med trender exemplifieras med den korta hösten under 2016. I Svensk Handels stilanalys framgår det att: *"September led av att den varma sommaren aldrig verkade vilja ta slut och konsumenterna väntade med att fylla på höstgarderoben. Även oktober var en svag månad med negativ utveckling för klädhandeln"*

Vilken typ av bolag tar marknadsandelar?

Mellan åren 2008 och 2015 har antalet företag successivt sjunkit och större företag har tagit andelar. De branscher som vunnit i detaljhandeln under 2016 var heminredningshandeln, sport- och fritidshandeln samt optikhandeln.

Vilka är de störta möjligheterna och hoten som väntas inför framtiden?

"På Svensk Handel tror vi att vår bransch kommer att förändras snabbare under de närmaste tio åren än under de senaste femtio"

I HUI:s e-handelsrapport bedömer man att antalet butiker och anställda i sällanköpsvaruhandeln kommer att minska samt att handeln kommer fortsätta koncentreras till färre men större aktörer. Dock finns det möjligheter att nå större marknadsandelar om man lyckas konkurrera på den globala e-handelsmarknaden. Dock visar Svensk Handels rapport att även om e-handel förväntas växa kraftigt kommer fysiska butiker att fortsatt stå för majoriteten av försäljningen de närmsta åren.

Bedömning av bolaget



Värdedrivare

Aktien är i nuläget lågt värderad jämfört med peers. Bolaget har historiskt sett haft en hög utdelning och en utdelningspolicy på genomsnittligt 50% över tid med har goda framtida förutsättningar.



Quality of Earnings

En växande e-handel är en möjlighet till större intjäningsförmåga och skalbarhet. Förvärvet av Joy Shop har genererat en omsättningsökning och utökat moderbolagets totala vinstmöjligheter i framtiden.



Ledning & styrelse

Kompetent VD med goda meriter inom detaljhandeln. Ökat insiderägande i Q1 2017 resulterar i en andelen på ca 32% och även det institutionella ägandet till ca 15%. Detta kan tolkas som långsiktig optimism.



Riskenivå

Branschen karaktäriseras av hög konkurrens. Dessutom finns det risk i form av konjunkturkänslighet och trender i modebranschen. Den kortsiktiga risken i form av balans- och kassalikviditet är låg. Ytterligare riskfaktor är varulagret som omsätts trögare än genomsnittet.

Strengths

- Stark försäljning av egna varumärken med en andel på ca 60-70 %
- Väletablerade på den svenska marknaden sedan 1957
- Egenägande av 155 butiker
- Kompetent VD och kapitalstark ledning med optimistisk framtidstro

Weaknesses

- Låg omsättningshastighet i lager
- Beroende av en marknad
- Begränsad kontroll över externa varumärken som utgör ca 30-40 % av försäljningen

Opportunities

- Växande e-handel kan öka omsättning
- Nytt förvärv breddar målgrupp och bidrar med digital kompetens
- Omnichannel-lösningar kan stärka bolagets närvaro på marknaden

Threats

- Högre konkurrens på den digitala marknaden
- Risk att förlora externa varumärken vid större satsningar på e-handel
- Konjunktur- och trendkänslig marknad

Resultaträkning		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 Q2
Omsättning	MSEK	1442	1491	1537	1469	1525	1570	1690	1807
Bruttoresultat	MSEK	838	855	855	815	859	881	917	1012
Rörelseresultat	MSEK	145	121	98	50	132	158	121	120
Resultat Före Skatt	MSEK	96	107	84	36	123	155	118	116
Resultat Hänföring									
Aktieägare	MSEK	72	77	61	62	96	120	95	93
Vinst/Aktie	SEK	2,94	2,19	1,76	1,79	2,77	3,41	2,70	2,645
Antal Aktier	Milj	24,42	35,16	34,63	34,63	34,63	35,16	35,16	35,156
Utdelning	SEK	1,02	1,10	0,87	0,39	1,36	1,75	1,75	1,75
Balansräkning		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 Q2
Immateriella tillgångar	MSEK	1206	1205	1205	1205	1203	1204	1273	1274
Materiella tillgångar	MSEK	105	98	90	76	56	46	68	67
Finansiella tillgångar	MSEK	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa									
Anläggningstillgångar	MSEK	1311	1303	1295	1280	1259	1250	1341	1341
Kassa/Bank	MSEK	42	26	38	43	40	23	28	21
Summa									
Omsättningstillgångar	MSEK	314	338	374	448	390	415	465	435
Summa Tillgångar	MSEK	1625	1641	1669	1728	1650	1665	1807	1776
Summa Eget Kapital	MSEK	786	827	834	872	955	1043	1078	1058
Långfristiga Skulder	MSEK	557	523	502	406	363	274	286	265
Kortfristiga Skulder	MSEK	282	291	333	456	332	348	443	452
Summa Eget Kapital	MSEK	1625	1641	1669	1728	1650	1665	1807	1776
Nettoskuld	MSEK	360	334	313	312	188	103	174	190
Kassaflödesanalys		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 Q2
Kassaf									
LöpandeVerksamhet	MSEK	108	104	103	57	152	137	95	110
Kassaf Investeringsverk	MSEK	-43	-44	-34	-25	-8	-20	-80	-66
Kassaf Finansieringsverk	MSEK	-118	-76	-58	-28	-146	-134	-10	-37
Åretskassaflöde	MSEK	-53	-16	12	4	-2	-17	5	7
FrittKassaflöde	MSEK	65	60	70	32	144	117	15	44
Värderingsmultiplar		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 Q2
EV/S		0,75	0,78	0,68	0,65	0,81	1	0,92	0,74
EV/EBITDA		5,66	6,82	7,53	10,99	7,57	8,56	10,75	9,14
EV/EBIT		7,45	9,63	10,72	19,16	9,35	9,96	12,89	11,19
P/E		10,03	10,8	12,07	10,34	10,89	12,26	14,58	12,4
P/B		0,92	1,01	0,88	0,73	1,1	1,41	1,28	1,09
Bruttomarginal %		58,14	57,39	55,64	55,48	56,33	56,11	54,26	56
EBITDA-marginal %		13,24	11,47	9,06	5,9	10,69	11,72	8,58	8,14
EBIT-marginal %		10,05	8,11	6,36	3,38	8,66	10,06	7,16	6,64
Vinstmarginal %		4,98	5,17	3,95	4,22	6,3	7,64	5,62	5,15
Direktavkastning %		3,46	4,65	4,09	2,11	4,5	4,18	4,44	5,34
Kapitaleffektivitet		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017 Q2
ROE		9,14	9,33	7,28	7,11	10,05	11,51	8,81	8,79
ROA		4,42	4,7	3,64	3,59	5,82	7,21	5,26	5,24
Soliditet		48,37	50,4	49,98	50,45	57,88	62,64	59,66	59,57
Nettoskuldsättning		22,15	20,35	18,78	18,05	11,39	6,19	9,63	10,7
Skuldsättningsgrad		1,07	0,98	1	0,99	0,73	0,60	0,68	0,68
Capex %		39,81	42,31	32,55	43,86	5,26	14,6	84,21	60

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument och all annan information som härrör från LINC Research & Analysis (LINC R&A) är framställt i informationssyfte och är inte avsett att vara rådgivande. LINC är en studentorganisation och analyser eller annan information som härrör från LINC R&A ska inte betraktas som investeringsrekommendationer.

Informationen i analysen är baserad på källor, uppgifter och personer som LINC R&A bedömer som tillförlitliga, men LINC R&A kan aldrig garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka alltid är osäkra och därför bör användas försiktigt. LINC R&A kan aldrig garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Om ett investeringsbeslut baseras på information från LINC R&A eller person med koppling till LINC R&A, så fattas dessa alltid självständigt av investeraren. LINC R&A frånsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det än må vara som grundar sig på användandet av analyser, dokument och all annan information som härrör från LINC R&A.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa LINC R&A's oberoende har LINC R&A inrättat interna regler, utöver detta så är alla studenter som skriver för LINC R&A skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter. Dessa har utformats för att säkerställa att Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om investeringsrekommendationer riktade till allmänheten samt hantering av intressekonflikter (FFFS 2005:9) efterlevs. Material från LINC R&A ska aldrig betraktas som investeringsrekommendationer.

Om skribent har ett innehav där en intressekonflikt kan anses föreligga, redovisas detta i informationsmaterialet.

Övrigt

LINC R&A har ej mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är LINC R&A's egendom (© LINC R&A 2016).