

**ANALYTIKER**

Gustav Nilsson	Äger ej aktier i bolaget
Sebastian Würtz	Äger ej aktier i bolaget

**BOLAGETS NAMN**

Aktiekurs	16,90
52 v högsta / lägsta	18,00/12,50
Antal aktier	18 241 474
Börsvärde (MSEK)	308
Nettoskuld (MSEK)	-15
EV (MSEK)	293
Sektor	Hushållsnära tjänster
Lista / kortnamn	Aktietorget/HOME B
Nästa rapport	2017-11-09

**UTVECKLING**

1 månad	+1.2 %
3 månader	+9.7 %
1 år	+30.5 %
YTD	+28.0 %

**AKTIEKURS 1år (SEK)**

**HUVUDÄGARE %**

Triega AB (Håkan Blomdahl)	15.1 %
Nordnet pension	14.5 %
House of service investment	14.0 %
Sverige AB (Mats Claesson)	9.8 %
Avanza pension	9.8 %
Fredrik Grevelius	3.3 %
MDM Invest AB	2.9 %

**LEDNING**

Verkställande direktör	Eva-Karin Dahl
Styrelseordförande	Mats Claesson

SEKm	2014A	2015A	2016A	2017E
Omsättning	290,3	330,4	356,8	418,7
EBIT	21,2	25,5	26,1	31,5
EBIT-marginal %	7.3 %	7.7 %	7.3 %	7.5 %
EV/EBIT	5,6x	5,5x	7,6x	9,3x
Direktavkastning	5.8 %	8.3 %	8.1 %	6.4 %
EPS	0,89	1,05	1,09	1,34

**Potentiell särnotering som synliggör värden – uppsida om 15.1 %.** HomeMaid's ledning utreder möjligheten att särnotera Veteranpoolen vilket estimeras resultera i en uppsida om 15.1 %. Uppsidan härleds från veteranpoolens förväntade omsättningstillväxt om 24 % med en EBIT-marginal om 10.9 % under 2017E, vilket är betydligt högre än koncernen som helhet.

**Goda resultat från miljöprover stärker EBIT-marginalen.** Betjänten har avslutat miljöprover i deras anläggningar med goda resultat, vilket delvis gör att bolaget undviker saneringskostnader samt möjliggör för att fokus skiftas till att förbättra verksamheten. Betjänten gjorde en förlust under 2016 på 1,5 MSEK och estimeras under 2019E vända till ett positivt EBIT-resultat om 31 TKR. Den estimerade vinsten för 2019E stärker koncernens EBIT-marginal med 0,3 procentenheter mellan 2016 och 2019E.

**Nettokassa om 14,8 MSEK ger förvärvsmöjligheter på en fragmenterad marknad.** Den fragmenterade hemservicemarknaden består idag av ca 16 000 st. företag vilket ger HomeMaid goda förvärvsmöjligheter. Ett av bolagets tidigare förvärv, Veteranpoolen, som anskaffades till EV/EBIT 5,4x, har historiskt bidragit med en genomsnittlig omsättningstillväxt om 23,5 %. De stod även år 2016 för 39 % av det fria kassaflödet. Ett hittills bra trackrecord kombinerat med en ledning som har bakgrund inom riskkapital, ger bolaget goda möjligheter till att identifiera förvärvskandidater som kan stärka koncernen framgent.

**Den minskade politiska risken bäddar för en ökad uppsida med begränsad risk för nedsida.** Moderaterna och Centerpartiet vill i dagsläget höja RUT-taket från 25 TSEK till 75 TSEK per år medan Liberalerna, Kristdemokraterna och Sverigedemokraterna vill höja det till 50 TSEK. Endast vänsterpartiet önskar att sänka taket. De 5 riksdagspartierna (M, SD, C, L och KD) hade i den senaste SIFO-mätningen 55 % av väljarstödet. I samma mätning innehade vänsterpartiet endast 8 % vilket gör att en höjning är mer sannolik än en sänkning. Däremot skulle ett borttaget RUT-avdrag minska omsättningen på den formella marknaden med 71 % enligt estimeringar (Abouttime). Sannolikheten för detta bedöms dock vara relativt låg med hänvisning till det politiska läget.



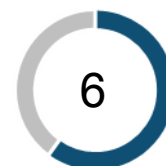
Värde drivare



Quality of earnings



Ledning &amp; styrelse

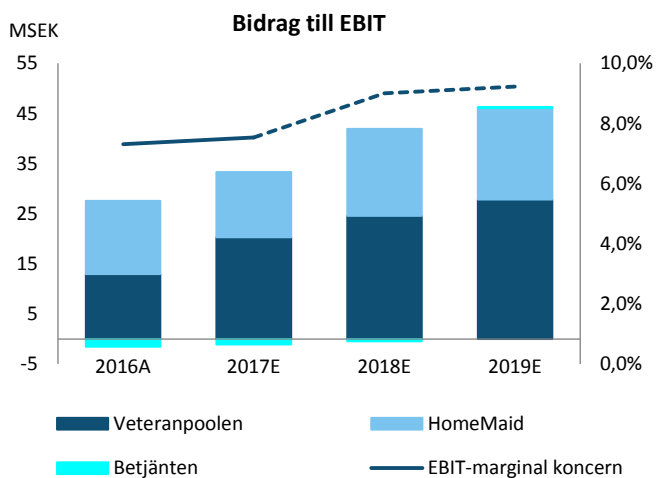


Risknivå

HomeMaid erbjuder hushållsnära tjänster genom varumärket HomeMaid. Bolaget helägar även dotterbolagen Veteranpoolen AB och Betjänten AB. Veteranpoolens bedriver bemanning av pensionärer inom främst RUT-branschen. Betjänten AB äger fem stycken anläggningar avsedda för tvätt och skrädderi i Göteborg med omnejd.

**Särnotering av Veteranpoolen synliggör värden.** Under Augusti 2017 inledde HomeMaid en utredning om att särnotera Veteranpoolen. Veteranpoolens omsättning prognostiseras växa 24 % under 2017E – vilket är snabbare än HomeMaid's förväntade 13 % under samma period. Den högre förväntade tillväxten och EBIT-marginaler om 10.9 % kontra 5.7 % under 2017E, gör Veteranpoolen mer intressant än resten koncernen och bolagsdelen torde därför värderas högre i en särnoterad miljö.

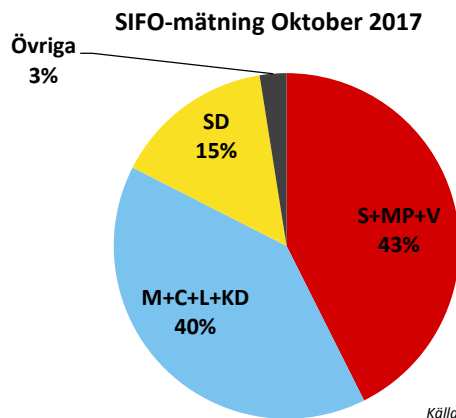
**Avslutade miljöprover stärker koncernens EBIT-marginal.** Det tredje dotterbolaget, Betjänten AB, förväntas tynga EBIT-marginalen med ca 0.5 procentenheter för 2017E vilket enligt bolaget förklaras av de miljöprover som präglat de tre senaste räkenskapsåren. Nyligen har dotterbolaget avslutat miljöproverna med goda resultat vilket delvis gör att bolaget undviker saneringskostnader samt möjliggör för att fokus skiftas till att förbättra verksamheten där de estimeras nå ett positivt resultat om 31 TSEK 2019E.



**Kassa om 14,8 MSEK ger goda möjligheter att konsolidera hemservicemarknaden.** Nettokassan om 14,8 MSEK i kombination med ett hittills bra trackrecord från tidigare förvärv, t.ex. Veteranpoolen, ger goda förutsättningar för konsolidering av hemservicemarknaden genom förvärv. Bolaget har en uttalad förvärvsstrategi där de skall förvärva bolag som kompletterar den redan existerande verksamheten. När ett bolag förvärvats har det historiskt skapats synergieffekter genom centraliserad marknadsföring och administration då branschens aktörer har liknande affärsstruktur. Synergierna från framtida förvärv bidrar till att koncernens EBIT-marginal för 2019E stiger till 9.2 % upp från 7.5 % för 2017E. I år har två förvärv genomförts som bidrar med 12 MSEK i omsättning och 1 MSEK i EBIT vilket indikerar att bolaget tar vara på förvärvsmöjligheter.

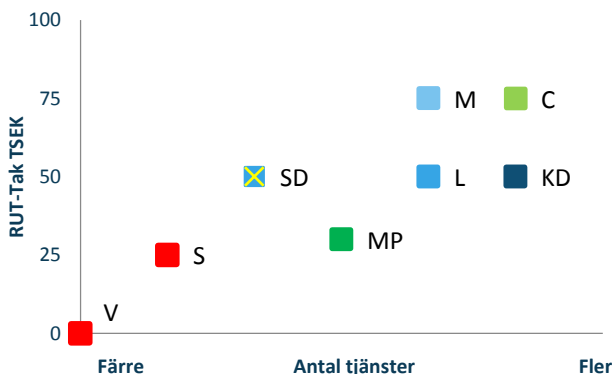
**En omättad hemservicemarknad bäddar för fortsatt strukturell tillväxt.** Bland personer med en årsinkomst över 360 TSEK utnyttjade endast 15 % av denna grupp RUT-avdraget år 2015 (SCB). Samtidigt har andelen som utnyttjar RUT-avdraget inom inkomstgruppen har ökat med ca 38 % årligen sedan 2007. Detta pekar på en ännu omättad hemservicemarknad som fortfarande är i tillväxtfas, där HomeMaid framgent kan åtnjuta fortsatt strukturell tillväxt.

**Den minskade politiska risken bäddar för en ökad uppsida med låg risk för nedsida.** Att RUT-taket sänktes från 50 TSEK till 25 TSEK under 2016 har inte påverkat hemservicemarknaden nämnvärt och den estimeras växa om 19 % för 2017E baserat på siffror från AboutTime AB. Bland de politiska partierna verkar är 5 av 8 (KD, L, C, M och SD) för en höjning och endast Vänsterpartiet vill sänka RUT-taket från dagens nivåer. Utifrån det senaste opinionsläget där V endast innehade 8 % av väljarstödet torde det vara låg sannolikhet att RUT-taket ska sänkas eller tas bort i dagsläget. Tvärtom är sannolikheten för att RUT-taket ska höjas högre eftersom KD, L, C, M och SD innehade 55 % av väljarstödet i samma mätning. Vid en alliansseger skulle det därför vara tänkbart att en höjning genomförs med hjälp av SD, något som skulle vara positivt för sentimentet inom hemservicemarknaden. Skulle RUT-avdraget tas bort estimeras hemservicemarknadens omsättning minska med 71 % till följd av ökat intresse för den informella/svarta marknaden (AboutTime). Sannolikheten för detta scenario bedöms däremot vara låg med hänvisning till opinionsläget.



Källa: SVD

**Riksdagspartiers inställning till RUT**



Källa: Abouttime

**Metodologi:** Då bolaget innehar tre större verksamheter som är fundamentalt olika så har värderingen utförts med hjälp av en så kallad Sum of The Parts-analys (SOTP) där varje segment värderas separat genom en så kallad "Comparable Company Analysis".

**HomeMaid:** Till följd av hög marknadstillväxt och 12 MSEK förvärvad tillväxt förväntas tillväxten öka till 13 % under 2017E. Vidare förväntas förvärvskostnader sänka EBIT-marginalen temporärt till 5.7 % under 2017E. Under 2018E-2019E realiserar synergier inom förvärven där EBIT-marginalen stiger till 7.2 %.

HomeMaid MSEK	2017E	2018E	2019E
Omsättning	227,3	240,9	252,9
EBIT	13,0	17,3	18,3
Omsättningstillväxt	13 %	6 %	5 %
EBIT-marginal	5.7 %	7.2 %	7.2 %

**Veteranpoolen:** Till följd av en hög marknadstillväxt, där veteranpoolen är väl positionerade, estimeras en omsättningstillväxt om 24 % och en stigande EBIT-marginal om 10.9 % för 2017E. För 2018E och 2019E estimeras Veteranpoolen växa sin omsättning 15 respektive 13 % till följd av ett fortsatt ökat intresse för RUT-avdraget. RUT-avdraget förväntas ligga kvar om 25 TSEK p.g.a. av ett uteblivet regeringsskifte.

Veteranpoolen MSEK	2017E	2018E	2019E
Omsättning	185,4	213,3	240,9
EBIT	20,2	23,7	26,8
Omsättningstillväxt	24 %	15 %	13 %
EBIT-marginal	10.9 %	11.5 %	11.5 %

**Betjänten:** Efter positiva resultat från miljöutredningen estimeras bolaget minska sina övriga externa kostnader från 3,4 MSEK år 2016 till 3 MSEK år 2017E till följd av att inga fler miljötester behöver göras. För 2018-2019E kan därför bolaget fortsätta vidareutveckla verksamhet och som en följd av detta ökar omsättningen i bolaget från 6,0 MSEK 2017E och 6,4 MSEK 2018E. Samtidigt minskar kostnaderna i relation till omsättningen ytterligare som en följd av minskad personalstyrka.

Betjänten TSEK	2017E	2018E	2019E
Omsättning	6 000	6 400	6 900
EBIT	-1119	-469	31
Omsättningstillväxt	- 2 %	7 %	8 %
EBIT-marginal	- 18.6 %	- 7.3 %	0.5 %

**Sum of the parts:** Koncernen i helhet värderas idag knappt under gruppssnittet om 9,3x EBIT för 2017E. För moderbolaget HomeMaid är den förväntade omsättningstillväxten något högre än snittet medan EBIT-marginalen är i linje med snittet för 2017E, vilket gör att inge premie eller rabatt motiveras. HomeMaids targetmultipl sätts därför till 9,6x EV/EBIT. Veteranpoolen däremot förväntas växa snabbare och ha högre EBIT-marginaler för 2017E vilket motiverar en premie i det högre intervallet om ungefär 10,5x EV/EBIT inom peer-gruppen. Betjänten driver en väsentligt annorlunda verksamhet än den redovisade peer-gruppen och bör därför inte jämföras med den. Samtidigt har bolaget aldrig gjort vinst och därför värderas bolaget till dess omsättnings- och anläggningstillgångar. SOTP-värderingen ger ett värde om 354,5 MSEK vilket i jämförelse med dagens börsvärde om 308,2 MSEK indikerar en uppsida om 15.1 %. Divideras SOTP-värdet med antal aktier ges en riktkurs om 19,45 SEK.

2017E MSEK	Omsättning	EBIT	Target-multipl	Part Value
HomeMaid	227,3	13,0	EV/EBIT 9,6x	125,1
Veteran-Poolen	185,4	20,2	EV/EBIT 10,5x	213,4
Betjänten	6,0	-1,1	-	1,6
<b>Nettokassa</b>			14,8	
<b>Sum of the parts</b>			354,5	
<b>Börsvärde idag</b>			308,2	
<b>Motiverad uppsida</b>			15.1 %	

**Peers:** Relevanta peers som har identifierats är Uniflex, Poolia, Wise Group och SJR. De är alla personal-intensiva och är ungefär lika konjunkturkänsliga. Marginalen och tillväxten för HomeMaid är i det högre intervallet av peer-gruppen. Veteranpoolen har dessutom en stor bemanningsverksamhet mot företag vilket gör liknelsen än mer träffsäker. Då betjänten är verksamt inom tvätteri och skrädderi gör att bolaget inte passar in i peer-gruppen och värderas därför frikopplat från den.

Peers 2017E	EV/EBIT	EV/S	Omsättnings-tillväxt	EBIT-marginal
Uniflex	10,9x	0,3	1.0 %	2.7 %
Poolia	7,8x	0,3	0.6%	2.4%
SJR	10,2x	1,0	10.7 %	10.2 %
Wise Group	9,6x	0,6	10 %	6.0 %
<b>Snitt</b>	<b>9,6x</b>	<b>0,6</b>	<b>5.6 %</b>	<b>5.3 %</b>
Homemaid	9,3x	0,7	23.0 %	7.5 %

Källa: Bloomberg

## Strengths

- Ledning med bakgrund inom riskkapital.
- Nettokassa om 14,8 MSEK som möjliggör förvärv.
- Tidigare förvärv har realiserat tillväxt och synergier.

## Weaknesses

- Innehar en förlustdrivande verksamhet i koncernen.
- HomeMaid har ej tagit marknadsandelar under inledning av året.
- Sjunkande EBIT-marginal under inledning av året för HomeMaid.

## Opportunities

- Fragmenterad marknad möjliggör förvärv.
- En möjlig uppdelning som synliggör värden.
- Växande antal RUT-användare.

## Threats

- Låga inträdesbarriärer för hemservicemarknaden.
- Politisk risk gällande RUT-avdraget.
- Risk för att den informella marknaden plockar marknadsandelar.

## Bedömning av bolaget

3

Värdedrivare

Hemservicemarknaden är extremt fragmenterad och därav förväntas framtida värden att genereras av potentiella förvärv. Dessutom finns det en möjlighet för ett höjt RUT-tak samt en särnotering som båda estimeras addera framtida värden.

6

Quality of Earnings

Det operativa kassaflödet genom EBITDA har under de senaste tre åren legat på 77% respektive 107 % de två nästkommande åren vilket tyder på kvalitativ intjäning. ROE har legat över 20% de senaste fem åren. Bolaget har många återkommande uppdrag från större företag vilket ger stabilitet till intjäningen, dock skapar detta ett stort beroende.

5

Ledning &amp; styrelse

Ledning och styrelse har god erfarenhet från en rad olika branscher, däribland riskkapital vilket hjälper förvärvsstrategin. Vidare är insiderägandet förhållandevis starkt om 19.4 %.

6

Risknivå

I nuläget bedöms sannolikheten för ytterligare RUT-sänkningar som låg, vilket kan ändras på lång sikt. Den stora underliggande risken är dock potentiella framtida konjunktursvängningar där lågkonjunktur skulle slå på resultatet. Vidare är branschen väldigt homogen och det råder prispress från mindre aktörer.

**Ansvarsbegränsning**

Analys, 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 ideell organisation (organisationsnummer 845002-2259) och analys 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 fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det än må vara som grundar sig på användandet av analys, 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 2017).