

# Bättre Standard?

Scandi Standard har några tuffa år i ryggen, men ny VD och besparingsprogram ska få bolaget på rätt köl igen. Frågan är om det håller emot när negativa omvärldsfaktorer slår allt hårdare mot bolaget?

26 mars

[Spara artikel](#)

[Följ ämne / skribent](#)

Du har tillgång till denna artikel tack vare ditt **Premium-konto**



## Scandi Standard

Börskurs: 35,80 kr

Antal aktier: 66,1 m

Börsvärde: 2 366 Mkr

Nettoskuld: 1 535 Mkr\*

VD: Otto Drakenberg

Ordförande: Johan Bygge

\*Exkl. leasingskulder

Scandi Standard (**35,8 kr**) är en producent av kycklingprodukter med verksamhet inom stora delar av värdekedjan. Från foderproduktion till uppfödning av värphöns och kläckning. Koncernen har också anläggningar för slakt och förädling, men inga egna uppfödningsgårdar.

Produkterna säljs under ett antal starka varumärken som Kronfågel och likartade motsvarigheter i Danmark, Norge, Finland samt Irland. Ungefär hälften av försäljningen sker dock till sämre marginaler under handlarnas och andra kunders egna varumärken.

Sedan våren 2021 redovisar **Scandi Standard** i två segment, Ready-to-cook (ej tillagade produkter) samt Ready-to-eat (tillagade produkter som kan konsumeras efter uppvärmning). Ready-to-cook är störst och står för omkring 80% av omsättningen. Segmenten har snarlika marginaler.

Affärsvärldens huvudscenario	2022E	2023E	2024E
Omsättning	10 400	10 608	10 820
- Tillväxt	+3%	+2%	+2%
Rörelseresultat	312	371	433
- Rörelsemarginal	3,0%	3,5%	4,0%
Resultat efter skatt	190	240	291
Vinst per aktie	2,88	3,63	4,40
Utdelning per aktie	1,00	1,25	1,40
Direktavkastning	2,8%	3,5%	3,9%
Operativt kapital/omsättning	17%	17%	17%
Nettoskuld/EBITA	4,5	3,4	2,5
P/E	12,4	9,9	8,1
EV/EBITA	12,1	9,8	8,0
EV/Sales	0,4	0,3	0,3

Kommentar: Förvärvsavskrivningar är exkluderade ur samtliga nyckeltal.

## DÅLIGT ÅR I RYGGEN

Scandi Standard hade ett dåligt 2021, både operativt och medialt. Under våren avslöjades misskötsel i det svenska dotterbolaget Kronfågel, vilket ledde till att koncernchefen Leif Bergvall Hansen fick sparken. Sedan dess har Kronfågels ordförande Otto Drakenberg varit interimis-VD. Under det gångna året har bolaget lockat till sig Jonas Tunestål, VD för KLS Ugglarps som ägs av kycklingproducenten Danish Crowns. Han börjar sin nya tjänst som VD på Scandi Standard i april.

2021 var även i hårda siffror ett svagt år för Scandi Standard. Tillväxten landade på 2% och ebita-marginalen blev 2,7%, ned från

4,0% 2020. Covid-19 och fågelinfluensa beräknas ha påverkat 2021 års resultat negativt med 88 Mkr. Förutom direkta produktionsstörningar påverkar pandemierna även exportpriserna. Fågelinfluensan som konstaterades i Danmark, Sverige och Irland vintern 2020/2021 har lett till att några av de viktigaste marknaderna i Asien och Afrika har stängts för export, vilket har försämrat priserna även i Europa. Prispressen verkar dock ha lättat något i Q1 2022 och väntas förbättras ytterligare tack vare de lättade restriktionerna under året. Effekterna släpar efter 3-6 månader på grund av ledtider och regleringar framförallt i försäljning till Asien.

Ytterligare en negativ komponent i Scandi Standards affär har varit kostnadsinflation, framförallt i el och foder. Här verkar bolaget dock ganska självsäkra i att man till stor del kommer kunna föra över prisökningarna mot kund. Redan 2021 höjde man priserna två gånger, och vid bokslutspresentationen i februari 2022 meddelade bolaget att man var igång med en tredje runda och att majoriteten av prispförhandlingarna var klara. VD Drakenberg sa vid bokslutspresentationen att man förväntar sig en gradvis förbättring i lönsamheten under 2022, men att man under året kommer fortsätta dessa prisdiskussioner löpande.

### ÅTGÄRDSPROGRAM I RULLNING

Samtidigt som dessa externa faktorer påverkar Scandi Standard negativt finns också en hel del interna problem. Segmentsmässigt är det Ready to cook som tynger, där 2021 års ebita-marginal landade på 2,1%, vilket motsvarar mer än en halvering från 4,9% året innan. Det är framförallt den förlustbringande danska affären drar ned lönsamheten rejält. Här har resultatet dalat successivt sedan 2018 och för helåret 2021 gjorde rörelsen en förlust på drygt 200 Mkr. Även i den svenska dagligvaruhandeln verkar man ha haft det tufft sedan rapporterna om misskötsel i de svenska slakterierna offentliggjordes.

För att råda bot på dessa interna problem initierade bolaget i höstas ett åtgärdsprogram. Målet är att nå en lönsamhet "i linje med åren 2016-2020", vilket motsvarar en ebit-marginal runt 4%. På kort sikt ligger fokus på prisjusteringar i alla länder, åtgärder för att förbättra lönsamheten inom Ready-to-cook Danmark, att adressera

produktionsutmaningar i Sverige och Irland, samt kostnadsbesparingar i hela koncernen.

Som en del av förbättringsprogrammet har Scandi Standard minskat intaget av fåglar till produktion i Sverige och Irland med runt 8-10% de senaste två kvartalen, vilket än så länge har haft negativ inverkan på resultatet. På sikt tror man att detta kan ge operationella förbättringar via effektiviserade arbetsmetoder.

Något som faktiskt verkar fungera på kortare sikt är bolagets personalnedskärningar i Danmark. Exakt hur stora de positiva effekterna av dessa åtgärder ska bli återges inte, men de förväntas i huvudsak infalla under andra halvåret 2022. Den enda konkreta summan som har angetts hittills är en besparing om 15 Mkr under 2022 på grund av en omorganisation på gruppnivå.

#### LÅGT VÄRDERAT SCANDI STANDARD

Så vad göra med Scandi Standard? Aktien har nästintill halverats det senaste året och handlas nu på nivåer kring 35 kr. Detta motsvarar en EV/Ebita-värdering på drygt 12x för innevarande prognosår.

Mycket dåligt är inprisat i aktien. Visst finns det reella osäkerhetsmoment som exempelvis kostnadsinflation och ny VD, men frågan är om aktien inte är väl pressad nu.

Vi gör försiktiga antaganden i vårt huvudscenario. Vi räknar med en årlig tillväxt på 2% och en ebita-marginal som letar sig upp mot 4% till prognosåret 2024. Där var den senast 2020. Utöver detta räknar vi med en utdelning på 1-1,4 kr/aktie. Med en EV/Ebita-multipel på 10x får vi en uppsida på 43%.

I ett ännu mer optimistiskt scenario föreställer vi oss att bolaget gör sig av med den danska RTC-affären. Man tittar redan i dag på strategiska alternativ för rörelsen, men det verkar vara svårt att lägga ned affären helt på grund av synergier mellan segmenten. Men skulle en försäljning eller liknande bli av borde en ebita-marginal på 5% – och en kursdubbling – inte vara omöjlig för koncernen.

Riktigt så positiva är vi inte här och nu. Huvudscenariot räcker dock för att vi ska känna oss tillräckligt lockade för ett köpråd, med brasklappar för att risken i turnaround-case är hög och bara för

uthålliga investerare. Med detta sagt tycker vi att kalkylen håller för ett köpråd.

Tio största ägare i Scandi Standard	Värde (Mkr)	Kapital
Investment AB Öresund	357	15,3%
Eva Qviberg	123	5,3%
Lantmännen	117	5,0%
PRI Pensionsgaranti	105	4,5%
Fidelity International (FIL)	72	3,1%
Avanza Pension	70	3,0%
PriorNilsson Fonder	65	2,8%
Lazard Frères Gestion	44	1,9%
RAM Rational Asset Management	39	1,7%
Anna Engebretsen	37	1,6%

Källa: Holdings

**Scandi Standard**