

## Leverans av pågående projekt dominerade Q2

### Orderbok på 376 mkr vid utgången av Q2

Train Alliance rapporterade intäkter på 76,9 mkr för Q2 jämfört med 116,8 mkr i Q2 2022. Motsvarande period föregående år innehöll dock 66 mkr i reavinst från försäljningen av Rikskombiterminalen i Sigtuna. Rörelseresultatet under Q2 minskade till 12,1 mkr, motsvarande en rörelsemarginal på 15,7%, att jämföra med ett rörelseresultat på 54,8 mkr i Q2 2022. Train Alliance står väl rustat för framtiden med en orderbok för kommande 24 månader om 376 mkr med många kommande projekt. Efter utgången av Q2 delades varje aktie upp i 3 nya ordinarie aktier samt en inlösenaktie som löstes in för 6,26 kr.

### Leverans av pågående projekt dominerade kvartalet

Train Alliance förvärvar strategiskt placerad mark som utvecklas och görs järnvägsklar. Man bebygger med anläggningar för underhåll och logistik, och är en komplett anläggningspartner åt järnvägsnära verksamheter med tillgångar på drygt 2 miljoner kvm strategiskt placerad mark. Q2 dominerades för Train Alliance av leveranser från pågående projekt. Bolagets fokus har legat på stora projekt i Hallsberg, och där särskilt på underhållsverkstaden för spårgående maskiner samt den nya lokverkstaden för Siemens Mobility. Trots omvärldsfaktorer som inflation och valutarörelser stärktes rörelsemarginalen till 14,7% under H1 2023 jämfört med 13,8% i H1 2022 tack vare strategiska beslut som fattats.

### Ljus framtid med flera kommande projekt

Bolaget presenterade på årsstämman sitt nya nätverk av underhållsverkstäder som har mottagits väl på marknaden. Kapacitetsutredningen i Sigtuna, som började 2022, är nära att slutföras, med målet att stärka godstrafiken. Vidareutvecklingsplaner finns även för Rosersberg och Brista. Andra städer som Kalmar och Strängnäs genomgår konceptarbete. Resandet och transporter med järnväg väntas öka 40–50% fram till 2040. Från regeringshåll har man under 2018 beslutat om en 10-årig nationell transportplan som innebär järnvägsinvesteringar på uppemot SEK 250 miljarder i både underhåll och nya investeringar. Vår nya rikt Kurs, justerad efter genomförd aktiesplit 3:1 samt en inlösenaktie, är 34 kr. Detta motsvarar 0,8 gånger Train Alliances justerade substansvärde 42,41 kr per aktie och är baserat på en jämförande värdering.

### Train Alliance

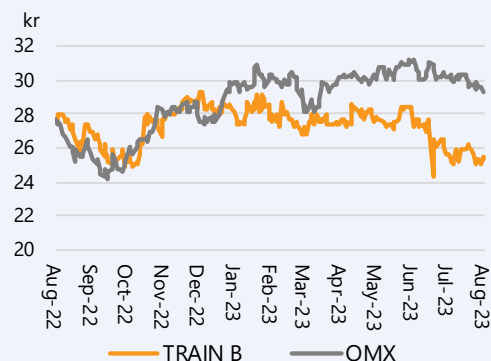
#### Rapportkommentar

Datum 24 augusti 2023  
Analytiker Thomas Nilsson

#### Basfakta

Bransch Fastigheter  
Styrelseordförande Otto Persson  
Vd Joakim Weijmer  
Noteringsår 2020  
Listning Nasdaq First North Growth Market  
Ticker TRAIN B  
Aktiekurs 24,60 kr  
Antal aktier, milj. 79,2  
Börsvärde, mkr 1 947  
Nettoskuld, mkr -135  
Företagsvärde (EV), mkr 1 812  
Webbplats www.trainalliance.se

#### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

#### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2021	2022	2023p	2024p
Omsättning	142	265	208	229
EBITDA	38	138	52	56
EBITA	26	121	35	39
Resultat f. skatt	20	117	28	32
Nettoreultat	19	117	26	29
VPA, justerad	0,26 kr	1,47 kr	0,32 kr	0,36 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	2,09 kr	2,09 kr	2,09 kr
Omsättningstillväxt	-13%	87%	-22%	10%
EBITDA-marginal	26,7%	52,0%	25,1%	24,3%
EBITA-marginal	18,0%	45,7%	17,0%	17,0%
Nettoskuld/eget kap	0,0	-0,1	-0,1	0,0
Nettoskuld/EBITDA	1,5	-1,0	-1,8	-1,0
P/E-tal	92,7	16,4	74,7	66,5
EV/EBIT	69,5	14,7	50,1	45,6
EV/omsättning	12,5	6,7	8,5	7,7
Direktavkastning	0,0%	8,7%	8,7%	8,7%

Källa: Bolaget, Analysguiden

## Operationell uppdatering

### Utvecklingen under Q2

Train Alliance rapporterade intäkter på 76,9 mkr för Q2 jämfört med 116,8 mkr i Q2 2022. Motsvarande period föregående år innehöll dock 66 mkr i reavinst från försäljningen av Rikskombiterminalen i Sigtuna. Rörelseresultatet minskade till 12,1 mkr, motsvarande en rörelsemarginal på 12,1%, att jämföra med 54,8 mkr i Q2 2022. Train Alliance står väl rustat för framtiden med en orderbok för kommande 24 månader om 376 mkr. Bolaget planerar en verkstad i anslutning till Göteborgs Hamn för underhåll av lok- och godsvagnar. Detta kommer bli den slutliga pusselbiten för ett nationellt linjenät för underhåll av lok och godsvagnar. Likvida medel uppgick vid utgången av Q2 till 228,8 mkr. Efter kvartalets slut har inlösenaktier lösts in, vilket minskat bolagets kassa med 165,2 mkr. Det justerade substansvärdet per aktie uppgår till 42,41 kr per aktie. Detta värde är justerat för aktiesplit 3:1 samt en inlösenaktie som löstes in för 6,26 kr.

### Leverans av pågående projekt dominerade Q2

Q2 dominerades för Train Alliance av leveranser från pågående projekt. Bolagets fokus har legat på stora projekt i Hallsberg, och där särskilt på underhållsverkstaden för spårgående maskiner samt den nya lokverkstaden för Siemens Mobility. Trots omvärldsfaktorer som inflation och valutarörelser stärktes rörelsemarginalen under H1 2023 jämfört med H1 2022 tack vare strategiska beslut som fattats.

### Aktiesplit och utdelning

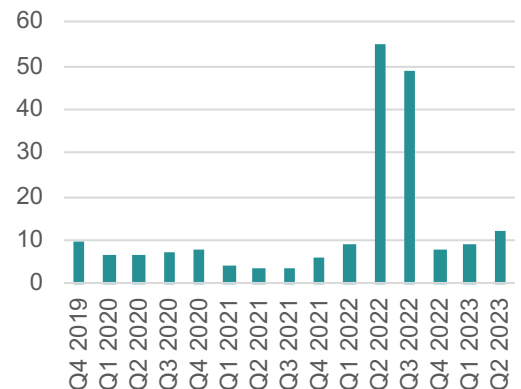
Styrelsen noterade i april att bolaget står finansiellt väl rustat för framtiden med en stor orderbok som uppgår till 376 mkr för kommande 24 månader. I ljuset av detta beslutade Train Alliances årsstämma om aktiesplit och utdelning, där varje aktie delades upp i 3 nya ordinarie aktier samt en inlösenaktie som löstes in för 6,26 kr. Bolagets styrelse avser att årligen pröva hur stora medel som kan delas ut till aktieägarna. Vår nya rikt Kurs justerad efter genomförd aktiesplit är 34 kr, vilket motsvarar 0,8 gånger Train Alliances justerade substansvärde 42,41 kr per aktie.

### Ljus framtid med flera kommande projekt

Train Alliance äger, utvecklar och driver anläggningar för järnvägsnära verksamhet. Man har idag drygt 2 miljoner kvm mark i strategiska lägen, som är bokförda till 1,3 mdkr i balansräkningen. Bolaget presenterade på årsstämman sitt nya nätverk av underhållsverkstäder, som har mottagits väl på marknaden. Kapacitetsutredningen i Sigtuna, som började 2022, är nära att slutföras, med målet att stärka godstrafiken. Vidareutvecklingsplaner finns även för Rosersberg och Brista. Andra städer, som Kalmar och Strängnäs, genomgår konceptarbete. Inkommande förfrågningar om järnvägsanslutna logistik tjänster är höga, vilket ledde till organisatoriska tillägg under kvartalet. Slutligen visar Train Alliance en stabil orderbok och ser framför sig en relativt ljus framtid med många kommande projekt.

## Rekordhøgt rörelseresultat 2022

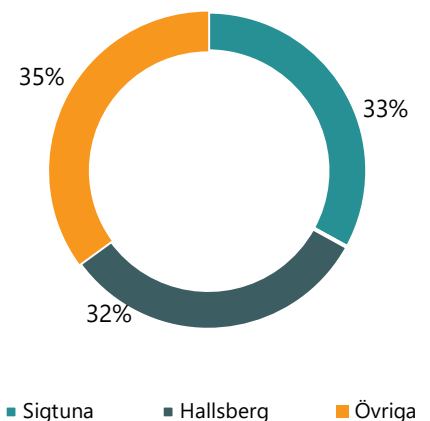
Redovisat rörelseresultat per kvartal, mkr



Källa: Train Alliance.

## Markområden till yta

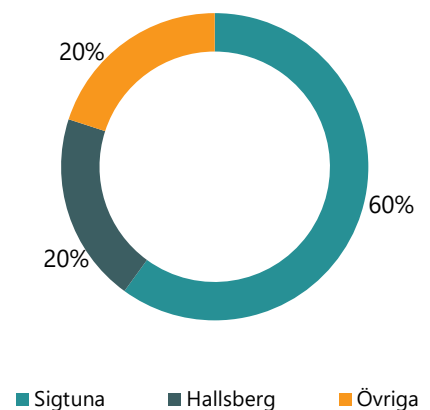
Train Alliances markområden på 2 miljoner kvm efter läge



Källa: Bolaget.

## Markområden efter värde

Train Alliances markområdens fördelning efter värde



Källa: Bolaget..

## Skapar ett nationellt nätverk

Både Hallsberg och Sigtuna är stationer i det europeiska transportnätet TEN-T. Detta nät är kopplat till ett antal EU-projekt, bland annat Shift2Rail som avser bygga ut infrastrukturen i Europa för att knyta samman regionerna. Med arbetet på de nya etableringsorterna Malmö och Borlänge fortsätter Train Alliance sitt arbete med att skapa ett linjenät av moderna verkstäder för godstrafiken från norr till söder. Under fjolåret påbörjades arbetet med att stärka bolagets nationella nätverk av platser för godstrafik, med högre ambitioner för Hallsberg, Malmö, Göteborg, Borlänge och Norrland. Parallellt med sina egna projekt arbetar man även med utformningen av järnvägsanslutningar till ett logistikkoncept och större industrisatsningar i Norrland.

## Finansiellt mål nå 250 mkr i omsättning 2025

Järnvägen har utvecklats relativt väl under de senaste åren. Persontrafiken återhämtade sig efter pandemin medan godstrafiken inte hade blivit påverkad på samma sätt. Det är tydligt att branschen har en stark framtidstro, och nya järnvägsfordon beställs för både person- och godstrafik. Dessa beställningar är positiva för Train Alliance eftersom de skapar efterfrågan på verkstads-, depå- och uppställningskapacitet. Vid noteringen i början av 2020 satte bolaget upp ett antal finansiella mål där man bland annat ska nå en omsättning på 250 mkr år 2025. Vidare ska man hålla en rörelsemarginal på minst 10%, ha en långsiktig soliditet som uppgår till 60%, samt dela ut ca 50% av nettovinsten.

## Prognoser och värdering

### Train Alliance är i princip skuldfritt

Train Alliance är i princip skuldfritt och har endast ett mindre bundet lån i balansräkningen. Bolagets mål att nå 250 mkr i omsättning 2025 står fast och bolaget ger nu den första utdelningen sedan börsnoteringen 2020. Man har idag stora ytor som ska omsättas, bland annat ungefär hälften av marken i Hallsberg. Att denna typ av mark kan betinga höga värden illustreras av en affär som skedde mellan två andra aktörer i juni 2022, då logistikinvesteraren Panattoni köpte 121 hektar logistikmark av Kilenkrysset i Stockholm och Skåne för SEK 3,1 miljarder<sup>1</sup>. Utslaget per kvadratmeter motsvarade denna köpeskilling ca 2600 kr. Det bör dock noteras att priserna varierar från ort till ort, och att observationen därför inte är direkt överförbar. Följande tabell visar hur ett urval noterade fastighetsbolag handlas i förhållande till publicerat långsiktigt substansvärde. Att aktiemarknaden höjt avkastningskravet blir tydligt när man beaktar att dessa bolags aktiekurser i genomsnitt sjunkit 33% de senaste 12 månaderna. I median handlas detta urval av bolag till 0,8 gånger EPRA NAV. Vår nya rikt Kurs justerad efter genomförd aktiesplit är 34 kr, vilket motsvarar 0,8 gånger Train Alliances justerade substansvärde 42,41 kr per aktie.

Vår rikt Kurs 34 kr baseras på en jämförande värdering

### Fastighetssektorns värdering relativt publicerade ERPA NAV

Nyckeltal för Train Alliance och ett urval noterade fastighetsbolag

Bolag	Kurs	Börsvärde, Mkr	Fastighetsvärde	Kursutv, 1 år	Belåningsgrad	EPRA NAV, kr	Kurs/EPRA NAV	EK per aktie, kr	Kurs/EK
Balder	46,42	8 657	218 397	-25%	49%	91,12	0,5	77,23	0,6
Brinova	15,50	1 510	8 328	-42%	61%	32,31	0,5	30,77	0,5
Catena	369,00	18 413	28 806	-15%	37%	364,23	1,0	326,69	1,1
Heba	25,90	4 276	14 603	-45%	48%	48,92	0,5	40,95	0,6
K-Fast	17,61	3 791	14 258	-33%	59%	26,17	0,7	23,34	0,8
NP3 Fastigheter	164,80	8 998	20 041	-31%	55%	132,69	1,2	117,33	1,4
Sagax	215,80	68 689	55 476	-11%	43%	108,07	2,0	92,14	2,3
SBB	3,36	4 885	130 800	-78%	52%	17,76	0,2	17,47	0,2
Stendörren	154,20	4 384	12 513	-20%	49%	188,50	0,8	162,40	0,9
Wallenstam	36,62	24 133	62 671	-25%	46%	56,90	0,6	47,10	0,8
<b>Medel</b>		<b>14 774</b>	<b>56 589</b>	<b>-33%</b>	<b>50%</b>		<b>0,8</b>		<b>0,9</b>
<b>Median</b>		<b>6 771</b>	<b>24 424</b>	<b>-28%</b>	<b>49%</b>		<b>0,7</b>		<b>0,8</b>
Train Alliance	24,10	1 908	827	-10%	6%	42,41	0,6	18,29	1,3

Källa: Bolagsrapporter

<sup>1</sup> <https://dagenslogistik.se/panattoni-i-rekordaffar-koper-mark-for-31-miljarder-av-kilenkrysset/>

## Investeringstes

### En komplett anläggningspartner åt järnvägen

Train Alliance är ett specialiserat fastighetsbolag som äger och utvecklar anläggningar för järnvägsnära verksamhet. Bolaget är en komplett anläggningspartner med ett eget innehav av drygt 2 miljoner kvm mark i strategiska lägen. Denna mark är lokaliserad i järnvägsnav som Hallsberg och Sigtuna. Marken i Hallsberg är förädlad och detaljplanelagd för järnvägsändamål och ansluten till Trafikverkets infrastruktur, något som tar mellan 5 och 15 år att genomföra från start till mål. Det gör att man redan idag är redo att erbjuda etableringsmöjligheter till järnvägsaktörer. Train Alliances verksamhet omfattar att förvärva och utveckla mark, att göra marken järnvägsklar, samt att tillsammans med kunder etablera anläggningar för underhåll och logistik av tåg och järnvägsinfrastruktur. En investering i Train Alliance är en investering i den expansiva järnvägsbranschen, som driven av ett hållbarhetsperspektiv väntas axla ett allt större ansvar för transporter av gods och personer i framtiden.

**Train Alliance ger exponering mot den expansiva järnvägsbranschen**

### Verksamhet inom tre affärsområden

Bolaget tillhandahåller tjänster inom markförädling, kompetens och koncept, samt som anläggningspartner. Train Alliance identifierar strategisk placerad mark som är nödvändig för den svenska järnvägsmarknaden med avseende på järnvägsunderhåll och dess logistik. Bolaget förädlar sedan och utvecklar marken för att göra den järnvägsklar. Tillsammans med kunder och samarbetspartners bygger och etablerar man anläggningar för underhåll av tåg och järnvägsinfrastruktur. Bolaget erbjuder även rådgivning i samband med planering, uppförande och drift av järnvägsanläggningar som ägs i egen och annans regi. Slutligen kan man även agera finansiell och operativ partner i samband med byggnation av järnvägsanläggningar och som anläggningspartner till kunder.

### Affärsområde Markförädling

Train Alliances affärsmodell är att äga, förvärva, samt förädla strategisk belägen mark som ska utvecklas till järnvägsklar mark för etablering av spår, växlar och uppställningsplatser. I korthet kan bolaget tjäna pengar på sin mark på tre sätt:

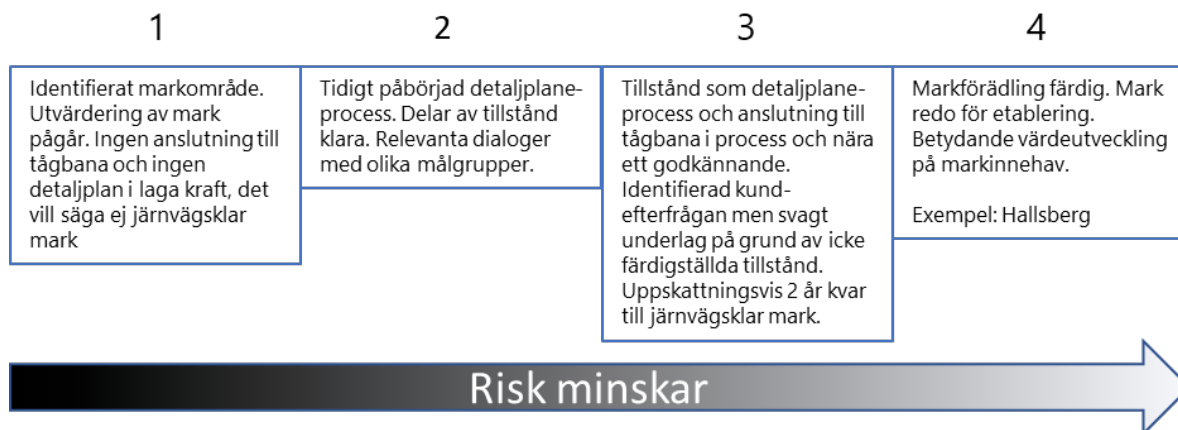
1. *Sälja mark* - Att sälja mark är mest attraktivt på delar som ej är strategiska eller hindrar arbetsflödet på andra delar av marken
2. *Bygga anläggningar på marken* - För att driva själv eller sälja anläggningen till en operatör
3. *Hyra ut mark* - Bolaget kan också hyra ut mark till andra företag som får förfoga över den under vissa villkor

Bolaget disponerar idag drygt 2 miljoner kvm och marken är i balansräkningen upptagen till anskaffningsvärde och ej till marknadsvärde. Det är nödvändigt med markförädling, och en förutsättning för att agera anläggningspartner. Att göra mark järnvägsklar tar ca 5–15 år, och ofta närmare 15 år än 5 år. För detta krävs bland annat en av kommunen godkänd detaljplan, samt av Trafikverket godkänd detaljplan för anslutning till stambanan.

**Bolagets mark är i balansräkningen bara upptagen till anskaffningsvärde**

## Mark i olika stadier

För att identifiera, förvärva och förädla mark krävs det både tid och strukturerat arbetssätt. Följande bild är en illustration av processen att gå från förvärv av mark till järnvägsklar mark. Tiden från steg ett till fyra är omkring 5–15 år beroende på mark och utgångsläge.



Källa: Train Alliance, Analysguiden

## Affärsområde Kompetens och koncept

Train Alliance erbjuder konceptrådgivning av produktionsanläggningar (järnvägsverkstäder och anläggningar) som ej ägs i egen regi. Bolaget har ett fåtal anställda som driver denna verksamhet, och då många uppdrag kräver specialistkompetens så hyr man in relevant konsultkompetens för att driva projekten. Man stödjer kunder eller partner vid planering och utformning i syfte att effektivisera utformning, produktionsteknik, och dimensionering av anläggningar. Konceptrådgivning kan omfatta befintliga anläggningar som ska byggas om eller nya anläggningar som ska uppföras. Bolaget har två intäktsmodeller: antingen ett löpande timarvode, alternativt ett konceptarvode där man t ex kan ta betalt i procentuell del av beräknat sparad belopp eller ökade intäkter. Affärsområdet står för ca 10% av den totala omsättningen.

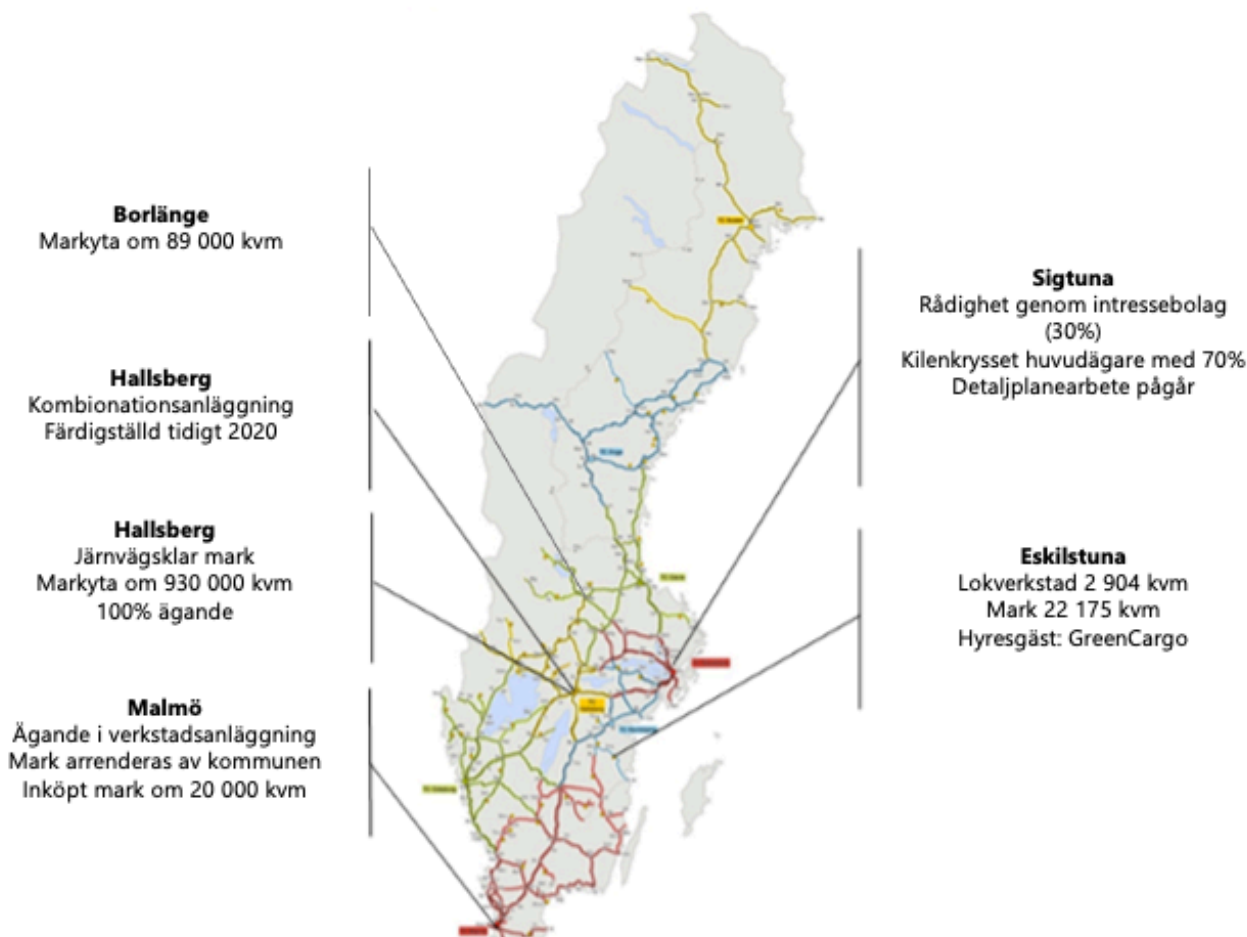
## Affärsområde Anläggningspartner

Train Alliance är en komplett anläggningspartner som tillhandahåller strategiska lägen med järnvägsklar mark inklusive nödvändig infrastruktur, som en köpare kan ta över i nyckelfärdig form. Bolaget använder här sin kompetens kring fordon och anläggningar, där man anpassar dessa utifrån en hel tågslängd som är uppemot 40 år. Modellen bygger på att Train Alliance agerar både finansiell och operativ partner i samband med byggnationer, och i senare skede som anläggningspartner till kunderna där man stöttar fortsatt optimal drift i anläggningarna. Man är godkänd infrastrukturförvaltare och förvaltar flertalet anläggningar som antingen ägs direkt av Train Alliance eller av extern part. Förvaltning inkluderar nödvändig infrastruktur som räls och anslutning till stambanan. Affärsområdet står för ca 10% av den totala omsättningen.

## Train Alliances marktillgångar

Bolaget har idag mark vid Hallsberg, Sigtuna, Eskilstuna, Malmö samt Borlänge. Anläggningar finns i Hallsberg (svarv- och kombihall), Malmö (godsvagn och lokverkstad) samt Eskilstuna (lokverkstad). Total markyta idag uppgår till drygt 2 miljoner kvm som i rapporten för Q2 2023 värderades till 42,41 kr per aktie.

**Bolagets marktillgångar värderas till 42,41 kr per aktie av Svefa**



Källa: Train Alliance

## Stor efterfrågan i Sigtuna

Train Alliance äger drygt 300 000 kvm mark i Sigtuna med järnvägsanslutningar i både norr och söder. Samarbeten sker med kommunen och andra markägare för att utforma området på bästa sätt. I januari 2022 vann detaljplanen för området laga kraft, och kapacitetsförstärkningar utreds nu tillsammans med Trafikverket. Under Q2 2022 såldes Rikskombiterminalerna i Sigtuna för SEK 500 miljoner efter att bolaget förädlat och säkrat framtiden för dessa anläggningar. Man fortsätter som infrastrukturförvaltare för anläggningen på ett långt kontrakt med den nya terminalägaren Polar, där man även kommer att bidra till utvecklingen av anläggningen. Godstrafiken till och från Stockholmsområdet har stor potential att överföras från väg till järnväg. Det finns ett stort intresse för etablering i norra Stockholm, inklusive lokala transporter med el- och vätgaslastbilar för att minimera utsläppen i hela transportkedjan.

## Hallsberg

Train Alliance äger över 900 000 kvm mark i Hallsberg som är planlagd för järnvägsändamål. Företaget arbetar med Trafikverket för att öka kapaciteten i området, inklusive en ny bangård och underhållsverkstad. Siemens Mobility har tecknat ett 25-årigt hyresavtal för en ny lokverkstad som ska byggas i Hallsberg och levereras under 2023. Många konkreta förfrågningar inom logistiksegmentet har inkommit senare tid, särskilt för Hallsberg.

**Ett växande intresse för miljövänliga resealternativ positivt för tågtrafiken**

## Investeringar i järnvägen ökar kraftigt

Det råder kapacitetsbrist på den svenska järnvägen och flera aktörer har valt att investera miljarder i nya fordonsanskaffningar för att klara kapacitetsbehovet. Samtidigt har det konstaterats att järnvägsinfrastrukturen är överbelastad och underinvesterad, samt att det krävs mer järnväg för att möta en ökande efterfrågan. Antalet tåg på järnvägsnätet har stigit kraftigt och det råder brist på plats för tågunderhåll och uppställning. Ett växande intresse för miljövänliga resealternativ medför också en positiv effekt på tågtrafikens utveckling. Regeringen fastställde 2018 en nationell plan för transportsystemet där man anger att järnvägen ska rustas upp, moderniseras och byggas ut. Planen löper fram till 2029 och har en total budget om SEK 623 miljarder plus SEK 90 miljarder från trängselskatt, banavgifter och medfinansieringar. Järnvägen kommer ta del av SEK 125 miljarder för drift, underhåll och trafikledning (en ökning med 47% jämfört med föregående planperiod)<sup>2</sup> dessutom kommer man investera SEK 27 miljarder för vidmakthållande av järnväg. Man har även tillsatt ytterligare investeringar, så kallade namngivna investeringar för att utveckla och öka kapaciteten på bl a Norrbottniabanan och Sydostlänken. Den totala summan för namngivna investeringar uppgår till SEK 193 miljarder varav SEK 148 miljarder (ca 77%) går till järnvägen. Detta är en ökning med 32% från föregående planperiod.<sup>3</sup> Redan idag kommer det att ske nyanskaffningar på ca SEK 50 miljarder för nya tåg. Utöver det kommer man gradvis att byta ut existerande lok och vagnpark mot mer moderna som har andra krav vad gäller underhåll. Det är idag brist på underhållsanläggningar och väntetiden på att få ett tåg servat har ökat.

**Bland bolagets mål finns att nå 250 mkr i omsättning och 10% marginal år 2025**

## Risker

Bolaget är beroende av externa aktörer såsom kommuner, Trafikverket, Länsstyrelser vad gäller tillstånd, bygglov, detaljplaner med mera. Beslut från dessa kan påverka bolaget negativt, både vad gäller ekonomisk påverkan och förseningar. Den information bolaget grundar sina beslut på i att förädla mark kan i efterhand visa sig ha varit felaktig, eller så ändras förutsättningarna genom beslut från myndigheter. Förseningar i projekt eller andra direkta operativa risker kan ha negativ påverkan på bolaget. Bolagets mark kan också ha vissa miljörisker såsom att man äger förorenad mark som måste saneras. Hårdare tillämpning av miljölagar skulle kunna få en negativ påverkan på bolaget.

<sup>2</sup> <https://www.regeringen.se/49c0f8/contentassets/95f65f3c57ee4defa8fd9cb6e3c0b568/faktablad-nationell-infrastruktur-for-framtiden---bygger-sverige-starkt-och-hallbart.pdf>

<sup>3</sup> <https://www.regeringen.se/pressmeddelanden/2018/06/regeringens-plan-for-infrastrukturen---sa-bygger-vi-sverige-starkt-och-hallbart/>



## Största aktieägarna, %

---

Kilenkrysset Rail AB	18,0%
AB Hvalfisker	11,8%
Polar Structure AB	8,7%
Banque Pictet & Cie	8,0%
Investment AB Spiltan	7,7%

Källa: Train Alliance.

## Resultaträkning (Mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
Nettoomsättning	90	92	126	162	142	265	208	229
Rörelsekostnader	-68	-71	-100	-127	-104	-127	-156	-173
<b>Resultat före avskrivningar (ebitda)</b>	23	21	25	36	38	138	52	56
Avskrivningar	-6	-6	-6	-8	-12	-17	-17	-17
<b>Ebita</b>	17	15	20	28	26	121	35	39
Avskr. på förvävsrel. immater. tillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Rörelseresultat (ebit)</b>	17	15	20	28	26	121	35	39
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Ebit exkl. extraordinära poster</b>	17	15	20	28	26	121	35	39
Finansnetto	-6	-6	-7	-8	-6	-4	-7	-7
<b>Resultat före skatt</b>	10	9	13	20	20	117	28	32
Skatter	-2	0	-1	-3	-1	0	-3	-3
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat</b>	7	7	12	17	19	117	26	29

## Balansräkning (Mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
<b>TILLGÅNGAR</b>								
Byggnader & mark	216	241	260	488	921	815	856	899
Övriga materiella anläggningstillgångar	146	113	248	128	109	36	38	40
Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga immater. anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	144	149	149	343	348	33	34	36
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	507	503	656	959	1 378	884	928	975
Varulager	0	3	0	8	26	371	389	409
Kundfordringar	1	8	3	8	7	18	19	20
Övriga omsättningstillgångar	10	9	6	13	32	94	99	104
Likvida medel	41	22	51	41	126	239	180	169
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	53	43	60	71	191	722	688	701
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	559	546	727	1 030	1 568	1 606	1 616	1 676

## Eget kapital & skulder

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
Eget kapital	223	223	371	759	1 316	1 433	1 459	1 487
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa eget kapital</b>	326	328	371	759	1 316	1 433	1 459	1 487
Långfristiga räntebärande skulder	107	97	135	168	177	87	68	94
Övriga långfristiga skulder	44	54	66	33	27	4	4	4
<b>Summa långfristiga skulder</b>	152	151	201	201	204	90	72	98
Kortfristiga räntebärande skulder	12	12	22	24	5	17	18	19
Leverantörsskulder	25	14	11	11	8	31	32	34
Övriga kortfristiga skulder	45	41	118	30	35	34	36	38
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	81	67	151	65	48	82	86	90
<b>SUMMA EGET KAPITAL &amp; SKULDER</b>	559	546	727	1 030	1 568	1 606	1 616	1 676

## Kassaflöden (Mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
Rörelseresultat före avskrivningar	12	15	18	25	25	133	42	45
Rörelsekapitalförändring	35	-12	36	-106	-22	-30	-16	-17
Övriga poster	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Kassaflöde löpande verksamheten</b>	47	3	-82	-82	3	103	26	28
Investeringar	-108	-13	-129	-310	-420	-45	-40	-40
Finansieringsverksamheten	24	-9	114	372	512	0	0	0
<b>SUMMA FRITT KASSAFLÖDE</b>	-36	-19	-97	-20	95	58	-14	-12
<b>Likvida medel</b>	41	22	61	41	136	194	180	169
<b>Nettoskuld (neg = nettokassa)</b>	78	87	106	151	57	-135	-94	-55

## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://www.aktiespararna.se), publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Thomas Nilsson