

## Fortsatt fokus på kostnader

### Ökade marginaler ger intressant andra halvår

Infrea redovisade en omsättning på 575,2 MSEK motsvarande en ökning på 74,6%, varav förvärvad tillväxt 164,3 MSEK, organisk tillväxt med 81,5 MSEK för Q2-22. Resultatet på EBITA-nivå hamnade på 38,8 MSEK (11,7) motsvarande en marginal på 6,7% jämfört med förra årets andra kvartal på 3,4%. Infreas båda affärsområden visar goda resultat vilket vi väntat på då marginalen är något bolaget jobbat på under de senaste kvartalen. Fortsätter denna utveckling under andra halvåret ser vi goda möjligheter till en omvärdering då värderingen är på attraktiva nivåer.

### Mark & Anläggning

Omsättningen Q2-22 uppgick till 530,6 MSEK, upp från 285,5 MSEK Q2-21 med ett EBITA-resultat om 37,2 MSEK (21).

### Vatten & Avlopp

Omsättningen uppgick till 45,2 MSEK Q2-22 upp från 44 MSEK i Q2-21. EBITA-resultatet uppgick till 3,8 MSEK Q2-22 jämfört med -2,9 MSEK för Q2-21.

### Steg mot ökad lönsamhet – attraktivt värderad

Vi ökar våra prognoser något för Infreas omsättning och resultat och vi ser möjligheter att bolaget gradvis kan fortsätta sin marginalförbättring trots en omvärldssituation som gör att många insatsvaror ökat och ökar i pris. Investeringsbehovet inom infrastruktur är mycket stort vilket gör att det råder en god underliggande efterfrågan på bolagets tjänster.

Vi behåller vår riktkurs på 40 kr per aktie då bolaget är lågt värderat och vi ser en potential för ökad vinst innevarande och kommande år. Det återstår fortsatt en hel del ansträngningar för att nå bolagets långsiktiga mål om 8% EBITA-marginal på koncernnivå även om detta kvartal visar på att man är en bit på väg. Marginalförbättringar är något som vi anser är nyckeln till en mer varaktig omvärdering, dessutom kommer bolaget att kunna genomföra förvärv med en större andel eget kassaflöde.

Detta skulle också bevisa att man lyckas genomföra lönsamhetsförbättringar vilket sänker risken i bolaget genom en bevisad förmåga att leverera god lönsamhet och ökad finansiell flexibilitet.

## Infrea

### Rapportkommentar Q2, 2022

Datum 2 augusti 2022  
Analytiker Joakim Kindahl

### Basfakta

Bransch Industrial Goods & Services  
Styrelseordförande Tomas Bergström  
Vd Tony Andersson  
Listning Nasdaq Small Cap  
Ticker INFREA  
Aktiekurs 23,1 kr  
Antal aktier, milj. 19,8  
Börsvärde, mkr 458  
Nettoskuld, mkr 370  
Företagsvärde (EV), mkr 829  
Webbplats infrea.se

### Kursutveckling senaste året



Källa: Nasdaq OMX, Analysguiden

### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021	2022p	2023p
Omsättning	928	1,279	1,793	1,901
Rörelsens kostnader	-883	-1260	-1721	-1815
Rörelseres. (ebit)	45	20	72	86
Resultat f. skatt	36	9	63	82
Nettoresultat	40	6	50	64
Vinst per aktie	2,03 kr	0,31 kr	2,50 kr	3,25 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningstillväxt	12,2%	37,9%	12,2%	6,0%
Rörelsemarginal	4,8%	1,5%	4,0%	4,5%
P/e-tal	11,4	73,9	9,2	7,1
EV/ebit	18,6	42,5	11,6	9,7
EV/omsättning	0,89	0,65	0,46	0,44
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

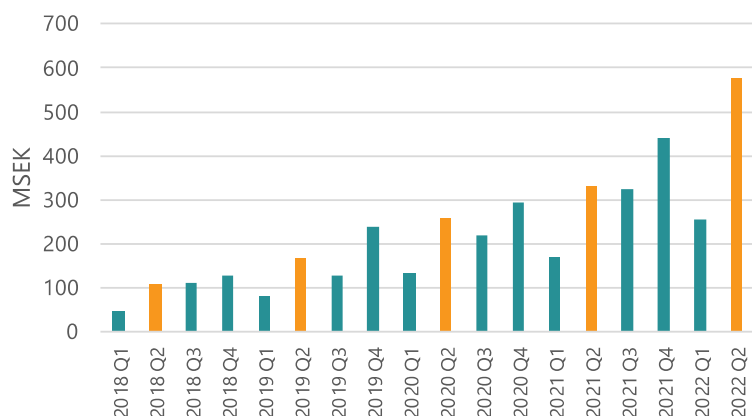
## Resultat och prognoser

Omsättningen för Q2-22 uppgick till 575,2 MSEK jämfört med 329,3 MSEK för Q2-21. Bolagets EBITA-resultat uppgick till 38,8 MSEK jämfört med 11,7 MSEK för Q2-2021. Av bolagets omsättningsökning om 245,9 MSEK kan den brytas ned till 164,3 MSEK förvärvat tillväxt och -81,5 MSEK organisk tillväxt för kvartalet. Underliggande stora investeringsbehov inom infrastruktur gör att efterfrågan är stabil för Infrea. Vi räknar med en 6%-ig ökning av omsättningen för 2023 med något förbättrade marginaler till 3,4% jämfört med 2,8% för innevarande år. Bolagets egna finansiella mål uppgår till 8% rörelsemarginal. Uppnås denna skulle vinsten 2023 uppgå till ca 150 MSEK vilket motsvarar ett P/E-tal på lite drygt 3.

Som framgår av tabellerna nedan har omsättningen ökat med en tydligt positiv trend. Noterbart är att första och tredje kvartalet är säsongs-mässigt de sämsta vilket främst påverkat resultatet. Bolagets EBITA är fortfarande något volatil vilket man är medvetna om och arbetar för att öka lönsamheten.

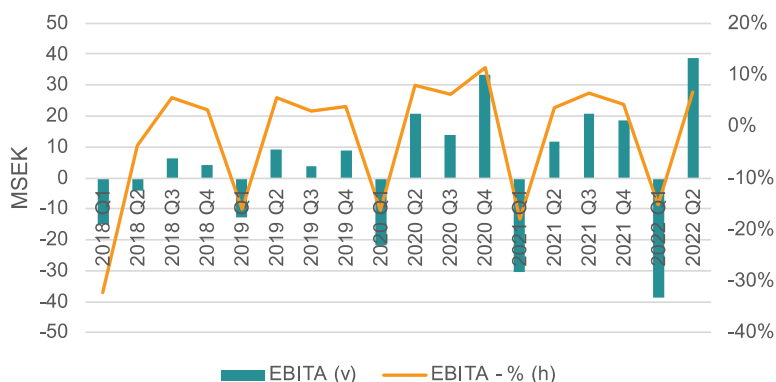
**Underliggande investeringsbehov inom infrastruktur i Sverige uppskattas till 4 000 miljarder av WSP. Generellt behövs investeringar inom vägar, järnvägar el- och vattensystem. WPT pekar speciellt ut vägar och vatten- och avlopp som speciellt kritiskt.**

Nettoomsättning - kvartal



**Första och tredje kvartalet är de sämsta säsongs-mässigt vilket får genomslag på EBITA-resultatet – tabellen till vänster visar detta tydligt med bolagets Q2-omsättning markerade med orange**

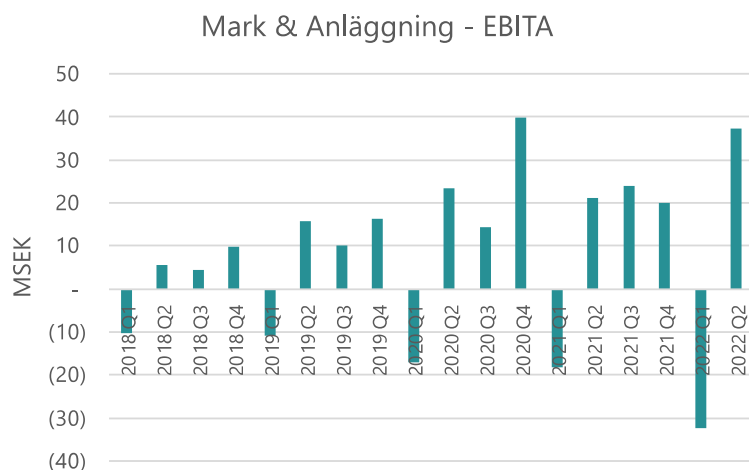
Koncernen - EBITA - EBITA, %



**Kvartalen 2-4 är lönsamma för Infrea även om kvartal 3 påverkas negativt av semesterperioden**

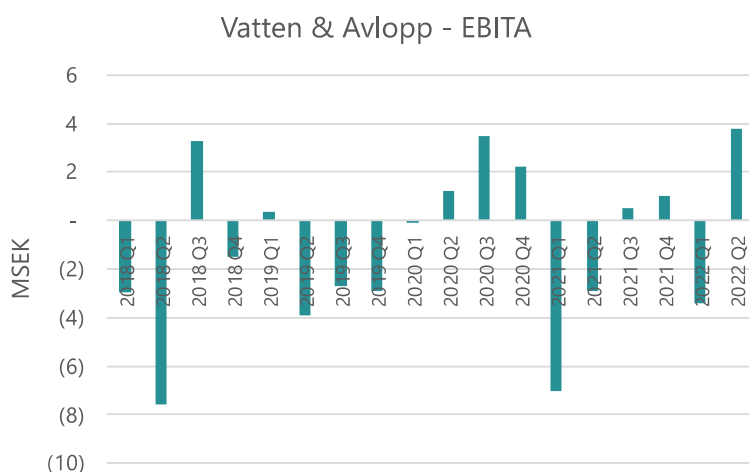
## Mark & Anläggning

För det andra kvartalet 2022 uppgick försäljningen till 530,6 MSEK och för Q2-2021 uppgick den till 285,5 MSEK. EBITA-resultatet för Q2-22 uppgick till 37,2 MSEK och för Q2-21 till 21 MSEK. Affärsområdets EBITA-marginal uppgick till 7% för andra kvartalet och fokus för resterade del av året är fokus på ökande kostnader som bl a drivmedel, direkta projektkostnader.



## Vatten & Avlopp

Detta affärsområde står för en minskande andel av koncernens omsättning och har under de senaste åren lidit av svaga marginaler. Under Q2 2022 omsatte affärsområdet 45,2 MSEK (44 MSEK) med ett positivt EBITA-resultat på 3,8 MSEK (-2,9 MSEK). Det effektiviseringsprogram man initierade under andra halvåret 2021 genom reducering av både antal anställda och överkapacitet har börjat ge effekt som visar sig i förbättrat EBITA. Man har även varit mer selektiv av de affärer man tagit. Marginalförbättringen förväntas fortsätta under resterade år.



## Värdering

Infrea hade ett marginalmässigt tufft år 2021. Vi utgår från att Infrea lyckas öka sin lönsamhet redan under 2022 vilket gör att aktien ser intressant ut både ur absolut och relativ värdering. Infreas egna finansiella mål ligger på en rörelsemarginal om 8% med en tillväxt (inkl. förvärv) på 20%.

Vi har genomfört en DCF med antagandet att bolaget växer 4% organiskt med uppnått marginalmål om 8% år 2025. Vi använder ett avkastningskrav på 9% och en skattesats på 21,4%. Aktievärdet skulle då uppgå till ca 55 kr. Vi finner också stöd i värderingen mot jämförbara bolag i det fall Infrea visar upp lönsamhet enligt våra prognoser.

Applicerar vi Infreas marginalmål på 2023 års omsättning når vi ett nettoresultat på ca 150 MSEK – motsvarande ett P/E tal på 3,2.

Vi utgår från att en viss rabatt skall appliceras på ovanstående värdering givet dagens låga marginal och bolagets relativa storlek och **behåller vår riktkurs på 40 kr per aktie**. Vi upprepar vår syn att Infrea måste visa på lönsamhetsförbättringar innan vi höjer vår riktkurs.

Värt att notera är att bolagets kvartalssiffror fortfarande påverkas relativt starkt av enskilda händelser som t ex engångskostnader och säsongspåverkan vilket också slår på marginalen varför man bör se trenden på lite längre sikt. **Ser vi marginalförbättringar under kommande år finns klara möjligheter att öka vårt motiverade värde till 55 kr.**

Risken på nedsidan är att man fortsätter dras med låga marginaler vilket också påverkar i vilken takt man kan göra förvärv. Investerare bör också vara vaksamma på huruvida Infrea i det kortare tidsperspektivet kan överföra kostnadsökningar till slutkund samt huruvida fördyrade projekt skjuts upp.

Bolag	EV/ebit 2022p	EV/ebit 2023p	P/e 2022p	P/e 2023p
Bravida	13	12	17	16
Sdiptech	20	17	23	19
Fasadgruppen	13	11	16	14
Green Landscaping	18	17	17	15
Instalco	17	16	21	18
Lagercrantz	31	22	38	32
<b>Medel, jämförbolag</b>	<b>19</b>	<b>16</b>	<b>22</b>	<b>19</b>
<b>Infrea</b>	<b>12</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>8</b>

Källa: Refinitiv. Nyckeltalen bygger på analytikerkollektivets prognoser.

**Infrea behöver varaktigt öka sina marginaler för att långsiktigt värderas om**

**Applicerar vi Infreas marginalmål på 2023 års omsättning når vi ett nettoresultat på ca 150 MSEK – motsvarande ett P/E tal på 3,2**

## Verksamheten

Infrea grundades 2012 under namnet Grand Capital av en grupp erfarna entreprenörer med målet att bygga en industrigrupp som över en konjunkturcykel har en bibehållen stabilitet och väl diversifierad kundbas. Under 2017 omstrukturerades bolaget dels genom ett namnbyte till Infrea, dels genom en ägarförändring. Det var ett skifte från att vara ett investmentbolag till att bli en industrigrupp. Syftet var inte längre förvaltning av aktier utan att utveckla och äga bolag. Infrea erbjuder idag produkter, tjänster och service inom infrastruktur och samhällsbyggnad. Strategin är att förvärva och utveckla onoterade bolag med en omsättning på mellan 50–300 miljoner kronor. Bolagen skall ha en tydlig affärsmodell med stark lokal närvaro. Genom ett flertal strategiska förvärv har bolaget skapat en geografisk närvaro i stora delar av Mellansverige. Från 2017 har Infrea redovisat en imponerande omsättningstillväxt på över 30 procent per år. Den har uppnåtts genom en mix av organisk- och förvärvad tillväxt. Strategin genomförs inom koncernens två affärsområden Vatten och avlopp samt Mark och anläggning.

### Mark & Anläggning

Detta affärsområde består av följande bolag:

#### Anläggningsgruppen

Anläggningsgruppen bildades 1992 och sysselsätter ca 40 personer. Bolaget är verksamt inom kvalificerade mark- och anläggningsarbeten med både totalentreprenader och punktinsatser. Bolaget är geografiskt främst inriktat på Västra Götaland. Både stora och mindre byggföretag, kommuner, landsting, bostadsbolag och industrier hör till bolagets kunder.

#### Asfaltgruppen

Bolaget grundades 2001 och har ca 56 anställda och är aktiva inom alla typer av asfaltering, alltifrån asfaltering av befintliga vägar hos Trafikverket till garageuppfarter hos villaägare. Man har också kompetens att ta hand om hela kedjan vid mark- och anläggningsarbeten. Arbetsområdet omfattar i nuläget norra Småland, östra sidan av Vättern upp till södra delarna av Stockholmsområdet.

#### Tälje Mark

Infreas dotterbolag Tälje Mark grundades 1993 och bedriver mark-, betong- och anläggningsarbeten inom bygg- och infrastruktur. Bolagets arbetsområde är Stor-Stockholm med fokus på södra Stockholm. Huvuddelen av uppdragen är alltifrån schaktning, sprängning, pålning till finplanering av nya bostadsområden. Uppdragen kommer främst från bostadsföretag och industri.

#### Siljan Schakt

Siljan Schakt har över 30 års erfarenhet inom markentreprenad och erbjuder kompletta tjänster inom markarbete, vägbyggnationer och vatten- och avloppsområdet från planering till idrifttagning. Bolaget är specialiserat inom biotopvård. Bolaget har ca 80 anställda och har en maskinpark uppgående till ett 25-tal anläggningsmaskiner. Bolaget driver också flera egna grus- och bergtäkter.

## Bred geografisk spridning

Industrigruppen Infrea

30  
platser

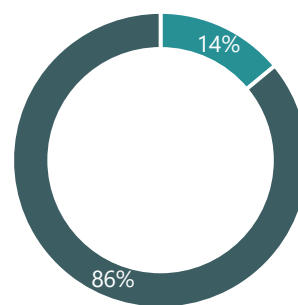
~530  
medarbetare



INFREA

Källa: Bolaget

## Mark & Avlopp omsätter mest



■ Vatten & Avlopp ■ Mark & Anläggning

Källa: Bolaget

## **Bramark & VA**

Bramark & VA grundades 1994 och utför allt inom markentreprenad och är verksamma inom Göteborgsregionen. Tjänsterna omfattar VA, vägar, schaktning, sprängning, pålning, grundläggningar, parkeringar, ytskikt och planteringar – från planering och projektering till projektledning och idrifttagning. Huvuddelen av uppdragen kommer från kommuner, byggtreprenörer, fastighetsägare och exploatörer.

## **Mikaels Grävtjänst**

Bolagets grundades 1985 och har nu ca 25 anställda som utför många olika tjänster gällande avloppsanläggningar, grävning, markarbeten och andra entreprenadarbeten. Bolaget har en stor och modern maskinpark med den senaste tekniken, som även erbjuds för uthyrning inklusive förare. Man har även en egen bergtäkt med material av högsta kvalitet som används för byggnadsmaterial.

## **Duo Asfalt**

Duo Asfalt är ett familjeföretag med kunskap som gått i arv genom tre generationer. Bolaget erbjuder ett brett utbud av tjänster såsom tätningar, förstärkningar, färgsättning av broar, tunnlar, innergårdar och parkeringshus ända sedan 1950-talet. Duo Asfalt har egen asfalttillverkning i Göteborg. Tack vare den egna tillverkningen, bolagets långa erfarenhet och samarbeten med andra specialister erbjuder de unika material och metoder.

## **Anläggarteamet i Hälsingland AB**

Anläggarteamet grundades 1973 och har en stark kundbas i Hälsingland med omnejd. Bolaget, som varit familjeägt under lång tid, erbjuder tjänster inom mark- och anläggningsentreprenader och är en komplett markentreprenör. Bolaget har under de tre senaste åren omsatt ca 50 Mkr per år.

## **Jonab Anläggning AB**

Jonab är ett komplett entreprenadbolag inom schakt, mark, väg, VA, fjärrvärme samt inom betong som kajer, broar och plattor. Kunder utgörs av stat, kommuner och privata exploatörer. Bolagets marknad finns i sydvästra Sverige, framför allt i Halland och Skåne. Omsättningen under 2020 uppgick till ca 342 MSEK med ett EBIT-resultat om ca 23 MSEK.

## **Upplands Markentreprenader AB**

Bolaget är en komplett markentreprenör med en omsättning på ca 105 MSEK och ett rörelseresultat på ca 9 MSEK. Bolaget är grundat 2014 och har sedan dess byggt upp en stark närvaro i Storstockholm, där man erbjuder tjänster relaterade till mark- & anläggningsentreprenader.

## **Rotomill AB**

Rotomill har en gedigen kompetens och kapacitet inom fräsning av asfaltsmassor, som är en deljänst inom asfaltsbeläggning. Bolaget omsatte ca 25 MSEK med ett rörelseresultat på ca 3 MSEK. Rotomill grundades 2010 och har en stark marknadsposition i Mellansverige.

## Markentreprenader Förvaltning i Valne AB

Bolaget omsatte ca 90 MSEK under 2021 och ingår från den 2 maj i Infreas räkenskaper. Bolaget är en komplett tjänsteleverantör inom mark- och anläggningssektorn i Östersund och övriga Jämtland. De huvudsakliga kunderna är Trafikverket, kommuner och mellanstora fastighetsbolag.

## Vatten och Avlopp

### Cleanpipe

Cleanpipe är ett fullservicebolag inom AVA (avlopp, vatten och avfall). Man erbjuder tjänster inom slamsugning, högtrycksspolning, torrsugning, infordring av ledningar och transporter av farligt avfall. Kunderna finns inom kommuner och storindustrier men även på privatmarknaden och enskilda hushåll. Cleanpipe erbjuder även jourverksamhet med en hög servicegrad dygnet runt.

### Siljan Schakt

Siljan Schakt har över 30 års erfarenhet inom markentreprenad och erbjuder kompletta tjänster gällande markarbeten, vägbyggnationer och vatten- och avloppsområdet från planering till idrifttagning. Bolaget är specialiserat inom biotopvård. Bolaget har ca 80 anställda och en maskinpark uppgående till ett 25-tal anläggningsmaskiner. Bolaget driver också flera egna grus- och bergtäkter.

### Största aktieägarna, %, 30/6-22

Byggmästare Anders J Ahlström Invest AB	4 019 435	20,3%
Lindeblad Technology AB	3 009 025	15,2%
State Street Bank and Trust CO, W9	1 120 803	5,6%
Gennaker AB	929 178	4,7%
SEB AB, Luxemburg filial	683 622	3,4%
Futur Pension	552 179	2,8%
Nordnet Pensionsförsäkring AB	547 858	2,8%
RBCB Lux Ucits Ex-Mig	537 279	2,7%
Actorius AB	409 711	2,1%
Snowstar Holding AB	328 959	1,7%
Övriga ägare	7 701 204	38,8%
<b>Totalt</b>	<b>19 357 658</b>	<b>100%</b>

Källa: Bolaget

## 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 Joakim Kindahl äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Joakim Kindahl