

Dags att plocka upp en bortglömd högutdelare

Renodlad byggentreprenör med stark lokal förankring

ByggPartnerGruppen är en renodlad byggkoncern med de tre större dotterbolagen; ByggPartner, Åhlin & Ekeroth och Flodéns. Samtliga har en stark lokal förankring. Affärsmodellen bygger till stor del på samverkansprojekt där bolaget jobbar i nära samarbete med kunden. Det har resulterat i långa kundrelationer och en stabilare intjäning. Vid utgången av 2024 uppgick kontraktspportföljen till 3,2 miljarder kronor och består främst av ny- och ombyggnation av samhällsfastigheter och industrilokaler. Lägg därtill att ByggPartnerGruppen har hög kompetens inom träbyggnation. Ett spännande område med stor potential, drivet av effektivare byggtekniker kombinerat med ökade hållbarhetskrav.

Marginalen på återhämtning & orderboken välfylld

2024 backade omsättningen tillika ordergången med 2 respektive 31 procent. Det är en del i strategin att prioritera lönsamhet bland nya kontrakt, vilket har hämmat volymerna. Rörelseresultatet förbättrades avsevärt och marginalen uppgick till 1,8 procent. Lönsamheten har förbättrats inom samtliga segment. 2025 förväntas bygginvesteringarna i Sverige öka med 5 procent och indikatorer såsom Konjunkturinstitutets Konjunkturbarometer vittnar för tredje månaden i rad om en stigande förväntningsbild inom bygg- och anläggningsindustrin. Utsikterna för byggmarknaden på ett års sikt förväntas i mycket stor utsträckning att förbättras. Det kommer sannolikt att få spill-över-effekter på ByggPartnerGruppen. Vid utgången av 2024 kommunicerades dessutom projektportföljen för uppdrag inom tidig fas 1 till omkring tre miljarder kronor. Som en del i det offentliggjordes i början av mars ett fortsatt samarbete med EcoDataCenter där ByggPartner ska bygga en datahall till ett värde om 650 mkr. ByggPartnerGruppen uppger att flera fas 1 projekt kan konverteras under året, vilket skulle ge ett positivt avtryck i våra estimat.

Inleder bevakning med motiverat värde 28–34 kronor

För innevarande år uppskattar vi att ordergången kommer summeras till 4,7 miljarder kronor, motsvarande en tillväxt på 20 procent. Vår uppfattning är att ByggPartnerGruppen fortsatt kommer ha en orderbokskonvertering (ordergång/omsättning) under 1,0x. Omsättningen förväntas uppgå till 5,1 miljarder kronor. På marginalsidan räknar vi med en återhämtning för samtliga segment. Vi tror att bolaget fortsatt kommer generera en hög kassakonvertering och våra prognoser indikerar ett successivt ökande fritt kassaflöde till 2027 uppemot 3,5 kr per aktie. Lägg därtill att bolaget har utrymme att dela ut 2,0 kr per aktie, motsvarande en direktavkastning över 10 procent. Det är ovanligt högt och indikerar en försiktigt prissatt aktie. Med hjälp av en kassaflödesmodell och en multipelvärdering baserat på jämförbara bolag fastställs vårt motiverade värde inom intervallet 28–34 kronor.

ByggPartnerGruppen

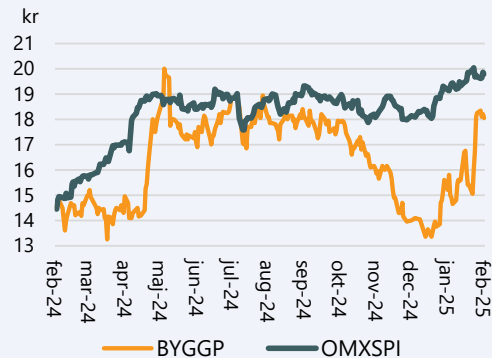
Initieringsanalys

Datum 10 mars 2025
Analytiker Oliver Uusitalo

Basfakta

Bransch Bygg
Styrelseordförande Per Sjöstrand
Vd Sture Nilsson
Noteringsår 2016
Listning First North Stockholm
Ticker BYGGP
Aktiekurs 18 kronor
Antal aktier, milj. 45,3
Börsvärde, mkr 818
Nettoskuld, mkr 167
Företagsvärde (EV), mkr 985
Motiverat värde 28–34 kronor
Nästa rapport 2025-05-09

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2023	2024	2025p	2026p
Ordergång	4 903	3 387	4 714	4 548
Omsättning	4 869	4 754	5 071	4 989
Bruttoresultat	-17	255	304	299
Ebitda-resultat	-92	165	230	237
Rörelseres. (ebit)	-175	87	170	177
Resultat f. skatt	-200	73	158	166
Nettoresultat	-165	53	158	134
Vinst per aktie	-5,1 kr	1,2 kr	3,5 kr	3,0 kr
Utd. per aktie	0,0 kr	0,0 kr	0,5 kr	2,0 kr
Omsättningstillväxt	23%	-2,4%	6,7%	-1,6%
Bruttomarginal	-0,3%	5,4%	6,0%	6,0%
Ebitda-marginal	-1,9%	3,5%	4,5%	4,7%
Rörelsemarginal	-3,6%	1,8%	3,4%	3,5%
Nettoskuld/ebitda	-1,8	1,8	0,7	0,5
P/e-tal	-2,9	15,2	5,1	6,1
EV/ebit	-4,8	11,3	5,8	5,6
EV/ebitda	-9,1	5,9	4,3	4,1
EV/omsättning	0,2	0,2	0,2	0,2
Direktavkastning	0,0%	0,0%	2,8%	11,1%
ROCE	-25%	10%	26%	20%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Motiverat värde är en uppfattning om vad bolaget borde vara värt givet Analysguidens huvudscenari. Det är inte samma sak som att aktiekursen ska spegla detta värde.

Investeringstes

Samverkansmodellen borgar för stabilare intjäning

ByggPartnerGruppen är en renodlad byggtreprenör med enbart verksamhet i Sverige. Gruppen är bestående av segmenten ByggPartner, Åhlin & Ekeroth och Flodéns. ByggPartner är framför allt verksam inom Dalarna, Gävleborg, Uppsala och Västerås. Åhlin & Ekeroth är Östgötaregionens främsta byggbolag och Flodéns är verksam inom Västra Götalandsregionen. Gemensamt har bolagen en framstående position på sin huvudmarknad. Det tillsammans med långa kundrelationer öppnar upp för samverkansavtal, dvs kontrakt där man arbetar nära kunden med en rörlig budget. Det skapar en stabilitet i intjäningen.

Återställt lönsamheten & minskat risken i portföljen

Under inledningen av 20-talet inledde ByggPartner en kraftig expansionsresa genom försök att etablera sig i nya regioner. Av konkurrensskäl gjordes detta med hjälp av fastprisavtal som snabbt blev olönsamma när inflationen tog fart. Ordningen är återställd och olönsamma avtal är färdigställda. Vid utgången av 2024 uppgick kontraktportföljen till 3,2 miljarder kronor och består främst av ny- och ombyggnation av samhällsfastigheter och industrilokaler. Dessutom har andelen samverkanskontrakt med stabilare lönsamhet succesivt ökat. Lägg därtill att ByggPartnerGruppen har hög kompetens inom träbyggnation. Ett spännande område med stor potential, primärt drivet av effektivare byggtekniker kombinerat med ett ökat hållbarhetskrav.

Plockar upp renomméet som högutdelande aktie

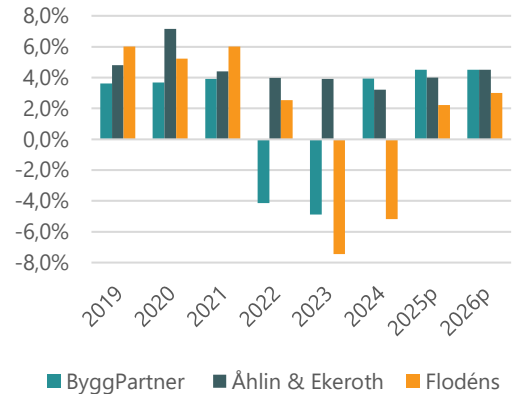
Som en renodlad byggtreprenör investerar inte ByggPartnerGruppen i egen projektutveckling. Det leder till kapitallett affärsmodell med en hög kassagenerering över 80 procent i genomsnitt. Historiskt har det verkat för att ByggPartnerGruppen varit en attraktiv utdelningsaktie. Mellan 2015–2021 delade bolaget ut omkring 75 procent av vinsten per aktie. Det kombinerat med en låg värdering bäddade för en hög direktavkastning mellan 5 – 9 procent. Nu har styrelsen dessutom föreslagit stämman att ta beslut om utdelning vid 0,5 kronor per aktie. Vi tror bolaget har goda möjligheter att ge generösa utdelningar till aktieägare framgent. Med Instalcos tidigare VD, Per Sjöstrand, på ordförandeposten ingår även förvärv i tillväxtstrategin.

Välfyllda orderböcker & konjunkturvändning i sikte?

Efter flera svåra år inom byggsektorn talar nu mycket för en vändning. Överlag förväntas bygginvesteringarna i Sverige öka med 5 procent under 2025 och indikatorer såsom Konjunkturinstitutets Konjunkturbarometer vittnar för tredje månaden i rad om en stigande förväntningsbild inom bygg- och anläggningsindustrin. Utsikterna för byggmarknaden på ett års sikt förväntas i mycket stor utsträckning att förbättras. Det kommer sannolikt att få spill-över-effekter på ByggPartnerGruppen som vid utgången av 2024 offentliggjorde projektportföljen för uppdrag inom tidig fas 1 till omkring 3 miljarder kronor. Vid sidan om projektet med EcoDataCenter på 650 mkr, uppger bolaget att flera av dessa kommer påbörjas under 2025, vilket skulle ge ett positivt avtryck i våra estimat.

Marginalen stabilieras ~4 procent

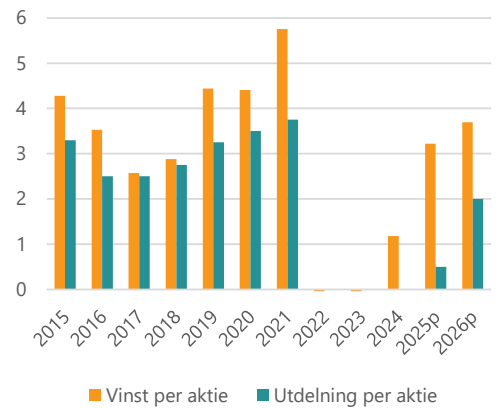
Rörelsemarginal för respektive segment i % 2019-2026p.



Källa: Analysguidens prognos

Vinsten delas ut till ägarna

Vinst och utdelning per aktie i kr. 2015-2026p.

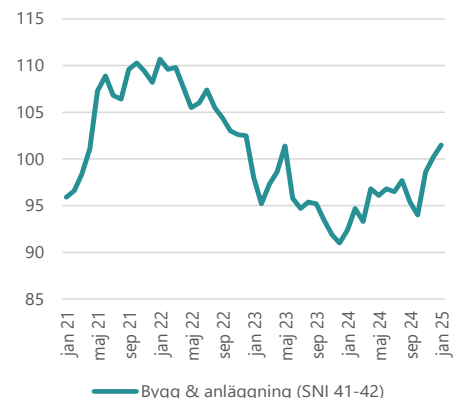


Källa: Analysguidens prognos

Not: BYGGP redovisade förlust mellan 2022–2023.

Byggkonjunkturen vänder upp?

Barometerindikatorn ger en bild över det aktuella konjunkturläget. Ett värde över 100 indikerar ett förbättrat stämningläge och ett värde under 100 indikerar att ekonomin svagare än normalt.



Källa: Konjunkturinstitutet

Verksamhetsbeskrivning & historik

Svenskt byggbolag med trä i huvudfokus

ByggPartnerGruppen (BYGGP) är en svensk byggkoncern med verksamhet inom byggtrenad och byggservice. Koncernen består av dem tre segmenten; ByggPartner, Åhlin & Ekeröth och Flodéns. Samtliga har en lång historik och en stark position inom sina respektive geografiska marknader med fokus på samverkansprojekt och träbyggnation.

ByggPartner med rötter i Dalarna från 1992

Med rötter i Dalarna utför ByggPartner idag entreprenader i fem regioner runt om i Mellansverige, Dalarna, Uppsala, Västmanland/Sörmanland, Gävleborg samt Stockholm. Segmentet har kompletterande verksamhet inom byggservice och uthyrning av byggnadsställningar. Vi uppskattar att de kompletterande verksamheterna utgör omkring 10 procent av segmentet ByggPartner.

En kärna i verksamheten har sedan starten varit partnering/samverkan. Det handlar om utveckling av större projekt i nära samverkan med kunden, vilket leder till starka kundrelationer. Budgeten för ett samverkansprojekt är till större del rörligare än ett fastpris-projekt. Över tid har det inneburit en stabil lönsamhet och en hög andel återkommande kunder. Större genomförda projekt inkluderar bland annat; Cederhusen i Stockholm och EcoDataCenter i Falun.

Sedan 2011 har omsättningen vuxit med 6 procent i genomsnitt med en rörelsemarginal runt 3,5 procent, bortsett från 2022 och 2023 då resultatet tyngdes av en svag byggmarknad samtidigt som bolaget avsåg att växa inom Mälardalen och Stockholm. Eftersom bolaget var litet och relativt nya på marknaden var samverkan inte något alternativ. Av konkurrensskäl tog bolaget på sig en för hög andel fastprisavtal som inte var indexerade för att kompensera för stigande byggkostnader. Under slutet av 2021 började inflationen stiga som följd av en mycket expansiv finanspolitik. Inflationstrycket späckades på av störningar inom leveranskedjorna som skapade ett utbudsunderskott. Som lök på laxen skenade framför allt energi- och matpriser efter Rysslands ingrepp på Ukraina. Sammantaget urholkades lönsamheten på fastprisavtalen vilket föranledde förlustkvartal och projektredskrivningar. Sedan Q2 2023 har segmentet färdigställt förlustprojekt, redovisat svarta siffror och succesivt förbättrat marginalen mot historiska nivåer.

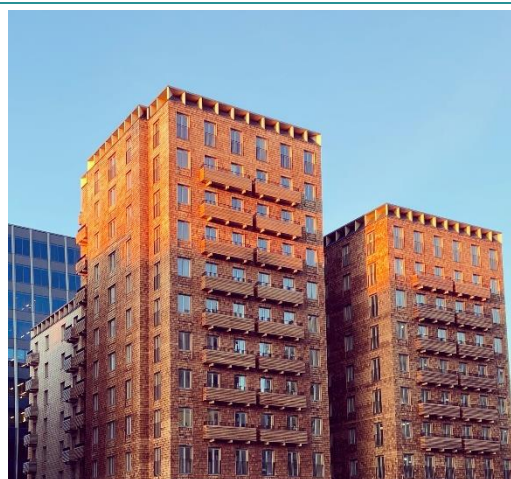
ByggPartner	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Orderingång	1571	2847	2292	2872	2545	1721
Tillväxt%	-18	81%	-19%	25%	-11%	-32%
Orderstock	1675	2667	2706	2875	2723	1810
Konvertering	0,8	1,5	1,0	1,1	0,9	0,7
Nettoomsättning	1940	1855	2280	2710	2698	2626
Tillväxt%		-4%	23%	19%	0%	-3%
Rörelsekostnader	1870	1786	2191	2822	2830	2523
Ebit	70	68	89	-112	-132	103
marginal%	3,6%	3,7%	3,9%	-4,1%	-4,9%	3,9%
ROE %	37%	33%	38%	neg.	neg.	
ROA %	8%	7%	9%	neg.	neg.	

Byggkoncern med tre segment



Källa: Bolaget

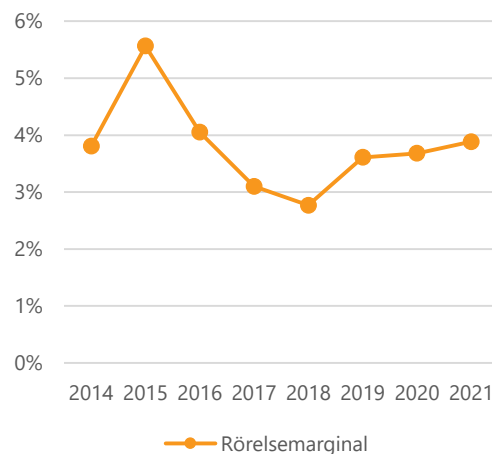
Cederträhusen i Stockholm



Källa: Bolaget

Stabil lönsamhet övertid

Rörelsemarginal ByggPartner innan tillträdet av Åhlin & Ekeröth och Flodéns.



Källa: Bolaget

Projektmixen innehåller både små servicejobb och större entreprenaduppdrag med ordervärden som kan överstiga hundratals miljoner. Beställarna är i hög grad offentliga aktörer och projekten drivs ofta i samverkansform. Historiken vittnar om att affärsmodellen varit solid och uthållig även under konjunkturförändringar.

ByggPartners grundare Bo Olsson var verksam i bolaget fram tills 2013 som tillförordnad VD och är idag styrelseledamot tillika störägare som kontrollerar 17,7 procent av kapitalet i ByggPartnerGruppen.

Expansiv tillväxtresa sedan 1992

Byggbolaget ByggPartner grundades 1992 i Falun och växte snabbt ut i närliggande städer såsom Borlänge, Hedemora och Västerås. År 2000 vann bolaget sitt första kontrakt i Stockholm, vilket var om- och tillbyggnation av Filadelfiakyrkan i Vasastan. 2014 öppnade bolaget ett regionkontor i Uppsala och 2016 noterades ByggPartner på Nasdaq First North.

2018 markerade en viktig punkt för byggbolaget som var delaktigt i projektet Vallaskolan i Sala. Projektet var ByggPartners första stora projekt i trä, vilket därefter har varit en central del av bolagets strategi.

2021 markerade starten av en förvärvsresa då träkomponentstillverkaren Dalahus förvärvades med syfte att stärka den egna kompetensen inom träbyggnation. Dalahus erbjuder bland annat takstolar, takkassetter och väggblock samt komponenter tillverkade i KL-trä (korslimmat trä, ett förädlad byggmaterial som består av korsvis lagda och limmade brädor). 2021 omsatte bolaget 88 mkr med en rörelsemarginal på 8 procent. Den privata marknaden utgjorde huvuddelen av Dalahus bestånd men efter förvärvet har kundstocken gradvist flyttats mot företagskunder.

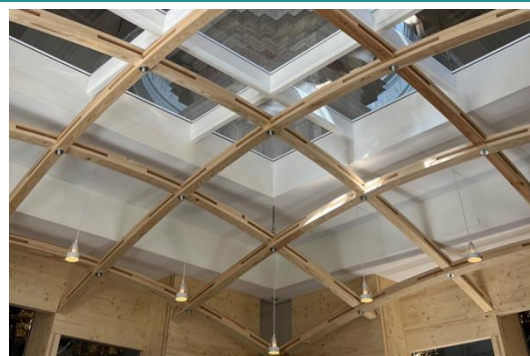
Under 2022 förvärvades ytterligare två bolag, Åhlin & Ekeroth samt Flodéns för 460 respektive 200 mkr exklusive tilläggsköpeskillingar. Dessa skulle drivas som självständiga bolag, under eget varumärke och med lokal ledning. Som ett resultat av det bytte det noterade moderbolaget namn till ByggPartnerGruppen. Gemensamt har bolagen en stark marknadsposition inom sina befintliga marknader där partnering och träbyggnation utgör central del.

Förvärvsstrategin bygger på att köpa ägarledda och välskötta bolag med en god lönsamhet och starka positioner inom deras respektive marknader. Förvärven finansieras delvis kontant, delvis genom aktier.

Åhlin & Ekeroth

Är ett byggbolag med fokus på Östgötaregionen. Bolaget grundades 1987 av Leif Åhlin och Gösta Ekeroth och benämns idag som en av de större byggaktörerna i regionen. Bolaget sysselsätter omkring 370 anställda på flera orter. Byggverksamheten omfattar nyproduktion av bostäder, industrilokaler och samhällsbyggnader både inom offentlig och privat verksamhet. Vid sidan om det erbjuder bolaget ROT-tjänster och byggservice samt en maskin- & förrådverksamhet med depåer och kontor i Linköping, Norrköping och Motala/Mjölby.

Takstolar från Dalahusgruppen



Källa: Bolaget

Inklusive tilläggsköpeskillningar uppgick förvärvspriset till 565 mkr. Av detta betalades 60 procent genom aktier, vilket medförde en utspädning på 24 procent. Köpeskillningen motsvarade 0,4x försäljningen och 9,4x rörelseresultatet 2022.

2019 omsatte bolaget 1 372 mkr med ett resultat efter finansnetto på 66 mkr, motsvarande en marginal på 4,8 procent. Därefter har utvecklingen varit stabil och 2024 omsatte bolaget 1 490 mkr med en rörelsemarginal på 3,2 procent. Vid utgången av 2024 motsvarade Åhlin & Ekeroth 31 procent av koncernomsättningen.

Historiken är mycket lönsam och avkastningen på totalt kapital har i genomsnitt uppgått till 17 procent. Åhlin & Ekeroth har inte påverkats av den svaga konjunkturen och höga inflationen i samma utsträckning som koncernens andra segment. Tack vare den starka marknadspositionen i regionen har bolaget starka kundrelationer inom både bostadsbyggande, samhälls- och kommersiella fastigheter. Det möjliggör för bolaget att flytta resurser och nå en högre sysselsättning även om vissa segment inom byggmarknaden viker.

Bolagets VD är sedan 2025 Rickard Piehl. Tidigare VD Göran Lundström kvarstår som en av fem delägare i ägarbolaget Åhlin & Ekeroth Invest AB som kontrollerar 21 procent av aktierna i ByggPartnerGruppen.

Åhlin & Ekeroth	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Orderingång					1346	1270
Tillväxt%						-5,6%
Orderstock					1053	832
Konvertering					0,9	0,9
Nettoomsättning	1372	1359	1396	1508,4	1449	1490
Tillväxt%		-1%	3%	8%	-4%	3%
Rörelsekostnader	1306	1262	1335	1448	1392	1442
Ebit	66	97	61	60	57	48
marginal%	4,8%	7,2%	4,4%	4,0%	3,9%	3,2%
ROE %	145%	87%	39%	75%	67%	
ROA %	18%	24%	14%	17%	14%	

Källa: Allabolag, bolaget

Flodéns

Flodéns är ett byggbolag med huvudkontor i Göteborg och närvaro i Bohuslän och Halland. Segmentet bedriver entreprenadverksamhet med både ny – och ombyggnationer i närliggande kommuner till både privata och offentliga beställare. Ambitionen är att vara förstahandsvalet för skolprojekt och ROT av offentliga lokaler, vårdbyggnader och kontor i Göteborgsregionen och Halland. Sedan januari 2023 har Anna Källström varit VD för bolaget.

Köpeskillningen för förvärvet uppgick till 200 mkr, varav 62,5 procent erlades genom aktier, vilket medförde en utspädning på 8,4 procent. Köpeskillningen motsvarade 0,2x försäljningen och 8,0x rörelseresultatet.

2019 omsatte bolaget 785 mkr och fram till 2022 växte omsättningen med 8 procent i genomsnitt per år samtidigt som rörelsemarginalen var positiv. Men den återhållsamma byggkonjunkturen har slagit

hårdare på Flodéns. Följaktligen har omsättningen minskat till 579 mkr med en negativ marginal.

Precis som för ByggPartner förklaras den minskade lönsamheten av förlustkontrakt samt projektnedskrivningar. Under 2024 har ledningen även lyft att en ökad konkurrens från aktörer som NCC, Peab samt ett flertal mellanstora aktörer på västkusten, vilket har pressat marginalerna.

Flodéns	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Orderingång					1013	395
Tillväxt%						-61%
Orderstock					814	571
Konvertering					1,1	0,6
Nettoomsättning	785	854	869	991	728	638
Tillväxt%		9%	2%	14%	-27%	-12%
Rörelsekostnader	737	809	816	966	782	671
Ebit	47	45	52	25	-54	-33
marginal%	6,0%	5,2%	6,0%	2,5%	-7,4%	-5,2%
ROE %	63%	46%	42%	36%	neg.	
ROA %	20%	16%	17%	9%	neg.	

Källa: Allabolag, bolaget

Vänder blad mot ett mer optimistiskt 2025

Totalt sett uppgick orderstocken för koncernen till 3 215 mkr 2024. Det motsvarar en nedgång på 30 procent från 4 590 mkr året dessförinnan. ByggPartner är koncernens största segment och står för 55 och 56 procent av orderstocken respektive nettoomsättningen.

Idag finns koncernens spetskompetens främst inom utveckling av samhällsfastigheter, kommersiella fastigheter och träbyggnation. Fokusområden under det konjunkturella nedstället har varit att minska exponeringen mot den enormt pressade marknaden för nybyggnationer av bostäder. Därtill har lönsamhet prioriterats över tillväxt, vilket har resulterat i en lägre orderingång. Vid utgången av 2024 bestod orderstocken av 61 procent samhällsfastigheter. I regel är det ett stabilare segment som påverkas mindre av den industriella konjunkturcykeln. 25 procent av orderstocken bestod av kommersiella fastigheter och 14 procent av hyresrätter. Vid utgången av 2022 fördelade sig orderstocken enligt 54 procent samhällsfastigheter, 20 procent kommersiella fastigheter och 26 procent bostäder, varav 11 procent inom bostadsrätter.

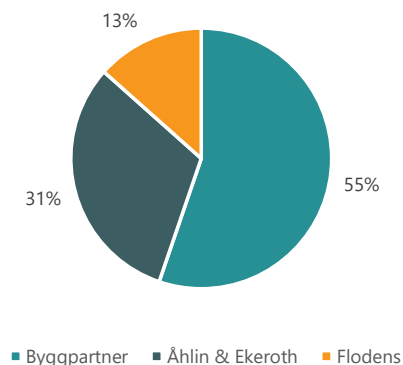
ByggPartnerGruppen har medvetet ökat exponeringen mot den offentliga sektorn med samhällsfastigheter, samt mot lokala expansiva industrikunder. Andelen bostadsprojekt har halverats och andelen samverkansprojekt har ökat på bekostnad av fastprisavtal. Sammantaget har det givit intrycket av en projektportfölj med lägre risk.

Åtgärderna har dock fått en negativ påverkan på orderingången som minskat med 46 procent från toppen som noterades under Q4 2022.

De förlustprojekt som primärt ByggPartner och Flodéns arbetat med är färdigställda. Lönsamheten för ByggPartner har stigit sedan Q2 2023, vilket ger prov på en lyckad vändning och en i nuläget bättre risk- och lönsamhetsprofil. Vid utgången av 2024 uppgick rörelsemarginalen i segmentet till 3,9 procent.

ByggPartner utgör en majoritet

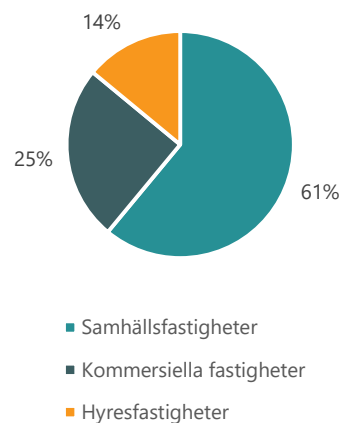
Andel av orderstocken från respektive segment 2024.



Källa: Bolaget

Störst emot samhällsfastigheter

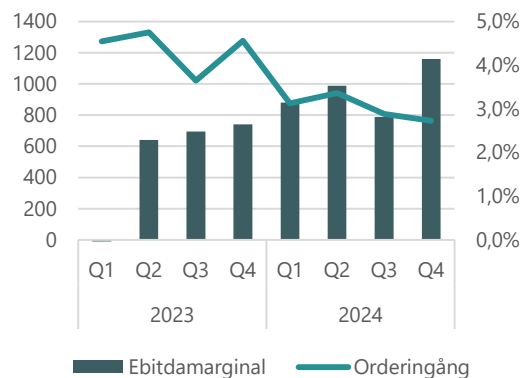
Fördelning av orderstocken projekttyp 2024.



Källa: Bolaget

Lönsammare kontraktbas

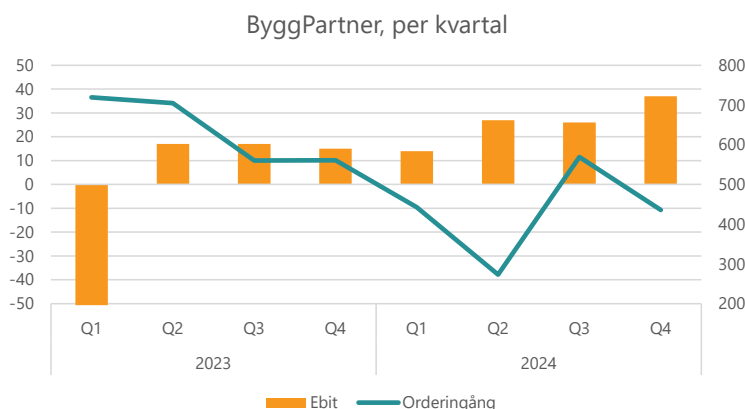
Orderingång i mkr (linje, vänster) Ebitdamarginal i % (stapel, höger) Q1 2023 – Q4 2024.



Källa: Bolaget

Gradvis marginalåterhämtning

ByggPartner: rörelseresultat i mkr (stapel, vänster) Ordergång i mkr (linje, höger) Q1 2023 - Q4 2024.



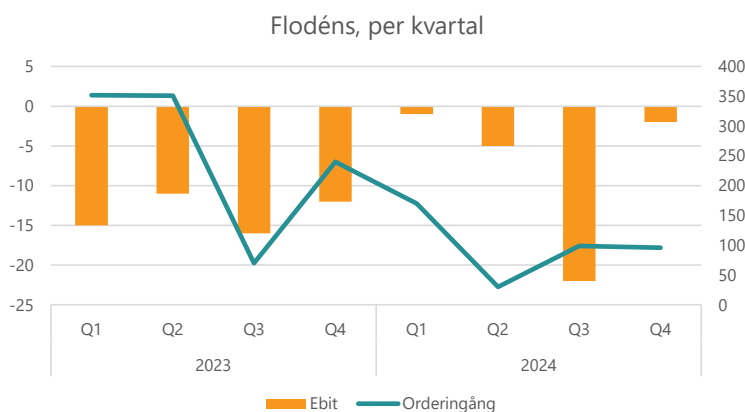
Källa: Bolaget

I fallet Flodéns noterar vi i nuläget inte samma utveckling. Lönsamheten har varit negativ sedan Q1 2023. Under Q3 2024 genomförde bolaget ytterligare en projektnedskrivning av ett pågående ombyggnadsprojekt till fastpris. Projektet är i slutfasen och ledningen uppger att ambitionen är att segmentet ska leverera ett positivt resultat under Q1 2025.

För att vända den negativa resultattrenden har bolaget tillsatt en ny ledning och gradvist ökat andelen samverkansprojekt i mindre regioner runt om Göteborg där konkurrensen är lägre.

Sedan 2023 leds bolaget av VD Anna Källström som tidigare jobbat inom Skanska-koncernen.

Rörelseresultat i mkr (stapel, vänster) Ordergång i mkr (linje, höger) Q1 2023 - Q4 2024.



Källa: Bolaget

Sammantaget talar mycket för att den goda resultatutvecklingen för ByggPartnerGruppen kan bestå. Den senaste företrädesemissionen som genomfördes under Q3 2023 (mer om det nedan) kombinerat med bolagets strategi mot samverkansprojekt inom samhällsfastigheter och industrikunder gör att ByggPartnerGruppen idag har en lägre finansiell och operationell risk. Det tillsammans med ett förbättrat marknadsläge kan utgöra en intressant investeringsmöjlighet.

Affärsmodell, projekt och kunder

Grunden i ByggPartnerGruppen är långsiktiga kundrelationer och en stark lokal förankring. Affärsmodellen bygger på ett par huvudprinciper; regional fokus inom kärnmarknaderna, samverkansprojekt mot samhällsfastigheter och industrilokaler samt en stor andel egna medarbetare och kortare led av underleverantörer (max 2 led är en tumregel) för att säkerställa en hög kompetens.

Samverkansmodellen syftar till att förbättra samarbetet mellan byggherre och entreprenör. Det handlar om att ha en öppen dialog och tillsammans formulera projektet och sätta målpris utefter det. Den öppna dialogen omfattar bland annat kostnader, risker och planering. Detta för att sätta ett gemensamt mål och upprätthålla förtroende och transparens.

Samverkansmodellen är indelad i två faser;

Fas 1 är den inledande fasen och innefattar en aktiv medverkan från byggherren genom samverkan med entreprenören. I generella termer innebär det att man lägger grunden för det fortsatta arbetet genom planering, definition och upprättning av projektplan med tidslinjer och budget. Detta samtidigt som relationen utvecklas för att förstå användarbehovet. ByggPartnerGruppen erbjuder egen personal med spetskompetens samt gemensam upphandling av specialist konsulter.

Fas 2, produktionsfasen kännetecknas av genomförandet av projektet. Kontraktet för fas 2 upprättas skrivs när projekteringen är färdig och parterna är överens om projektets omfattning och kostnad. Det är även då som bolaget utger ett projekt i orderstocken. Fortsatt råder transparens och öppen dialog kring kostnader, risker och planering. I regel är budgeten avsevärt mer rörlig gentemot ett fastprisavtal.

Notera att ett projekt i fas 1 inte är bindande och att det till stor del handlar om att bygga förtroende och stärka relationen. Ett projekt i fas 1 pågår ofta 1–2 år innan fas 2 inleds. Det är mycket ovanligt att projekt i fas 1 förloras till konkurrenter. Däremot uppstår i somliga fall en fördröjning mellan att fas 1 är avslutad och att fas 2 inleds. Projekttiden varar över lag under 2–3 år.

Avsikten är att samverkansmodellen ska förbättra arbetsmiljön, höja kvaliteten och skapa en bättre kostnadskontroll genom tidig upphandling, gemensam målkostnad och marginal. Till skillnad från ett fastprisavtal är risken för förlust lägre. Däremot kan ett fastprisavtal vara mer lönsamt förutsatt att entreprenaden har god visibilitet och planeringsförmåga. För att vara framgångsrik med samverkansmodellen krävs en solid marknadsposition och förtroende bland kunderna. Det är alltså svårt att etablera sig på en ny marknad genom samverkan.

Spetsar erbjudandet med träbyggnation

ByggPartner har betydande erfarenhet och kompetens inom träbyggnation. Det är ett spännande område med en stor potential under de kommande åren. Det är primärt drivet av effektivare byggtekniker kombinerat med ett ökat hållbarhetskrav.

Inom ByggPartner finns Dalahusgruppen som är en komplett leverantör av byggkomponenter och husstommar i trä med egen tillverkning. Bolaget tillverkar och levererar stommar, bjälklag, väggar och takkonstruktioner i trä. Dalahusgruppen är också specialister på blocklimning, där de sammanfogar olika träkomponenter till större dimensioner. Ambitionen är att vara Sveriges mest kompletta leverantörer av byggkomponenter och helhetslösningar för större byggprojekt i trä. Bolaget bildades 2023 genom en sammanslagning av Dalahus, Dala Massivträ och Massivträ Press i Dalarna. Dalahusgruppen är en särskilt viktig komponent för att skapa ett attraktivt erbjudande för träbyggnation.

Marknad på stark frammarsch

Träbyggnation är en marknad på stark frammarsch. Enligt träbyggnadskansliet uppges bostäder i trä spela en viktig roll för att öka bostadsutbudet. Bland offentliga beställare är efterfrågan hög framför allt inom skol- och vårdlokaler.

Träbyggnation av flerbostadshus erbjuder en rad fördelar som gör det till ett attraktivt alternativ i dagens byggsektor. Klimatfördelarna är särskilt framträdande, då trä är ett förnybart material som binder koldioxid och ger upp till 40 procent lägre utsläpp av växthusgaser jämfört med traditionella byggmaterial som betong och stål.

Träbyggandet i Sverige har vuxit kraftigt under de senaste åren där marknadsandelen för nybyggda flerbostadshus med trästomme har ökat från 10 till 20 procent sedan 2012. Utveckling drivs primärt av ett ökat fokus på hållbarhet och miljömedvetenhet. Även allt fler företag använder träbyggnader för att klimatmässigt ta ansvar. Bland annat har företag som Volvo, ICA och Lidl öppnat huvudkontor, samt lager och logistikbyggnader i trä.

Industrialiseringen av träbyggandet har också tagit stora steg framåt, vilket har ökat effektiviteten och kvaliteten i byggprocessen samtidigt som det minskar byggtiden på plats. Innovationer inom träbyggnadstekniken, som utvecklingen av korslimmat virke och nya efterbehandlingsmetoder, fortsätter att öka användningsmöjligheterna. Företag som Stora Enso, Setra och Södra har öppnat fabriker för att producera KL-trä i Sverige. Vi uppskattar att produktionskapaciteten i Sverige uppgår till cirka 300 000 kubikmeter per år.

Effektiviteten i byggprocessen är en annan betydande fördel. Träbyggnation kan förkorta byggtiden med upp till 50 procent jämfört med platsbyggda hus, tack vare möjligheten till industriell tillverkning av husmoduler. Träets lättare vikt ger dessutom fördelar såsom billigare fraktpriser och enklare hantering på byggplatsen. Detta leder i sin tur till ekonomiska fördelar, med lägre byggkostnader, bättre arbetsmiljö och minskade störningar i närområdet under byggtiden.

Baksidan med träbyggnation uppges ofta vara en utbredd kunskapsbrist hos både konstruktörer och entreprenörer, vilket ofta resulterar i riskpåslag och ineffektiva byggmetoder, vilket leder till högre kostnader.

Stigande virkespriser håller nere efterfrågan på trä

Dessutom har den avverkade volymen för sågtimmer och massaved halverats under de senaste 20 åren. Vilket i sin tur har drivit upp priserna. Stigande virkespriser leder till dyrare material- och byggkostnader. Förändringen av virkespriser är ofta beroende av den globala konjunkturen. När länder som USA och Kina bygger mycket i trä ökar priserna globalt. Till skillnad från betongprefab som påverkas av den svenska konjunkturen i större utsträckning.

Emellertid tar skogen skada av barkborrar eller stormar vilket påtvingar avverkning som driver priserna nedåt, vilket skapar en volatil prisbild. Under 2024 steg virkespriserna i Sverige med 30 procent jämfört med 2023 och trenden med stigande virkespriser ser ut att fortsätta under 2025. Bland annat meddelade Södra en ytterligare höjning av sina virkespriser.

Lockar andra alternativa metoder?

Dessutom finns det andra klimatvänliga alternativa såsom att tillvarata befintliga betongstrukturer från rivna byggnader och återanvända dem i nya konstruktioner. Återanvändning av betongelement sparar råmaterial som grus, sand och vatten, vilka annars krävs för att producera ny betong. Nyproducerad betong står för cirka 8 procent av världens koldioxidutsläpp, främst på grund av cementtillverkningen. Baksidan är att dessa ofta måste modifieras och kontrolleras för att passa nya byggnader. Dessutom kräver stora betongelement specialtransport, vilket driver upp prisbild.

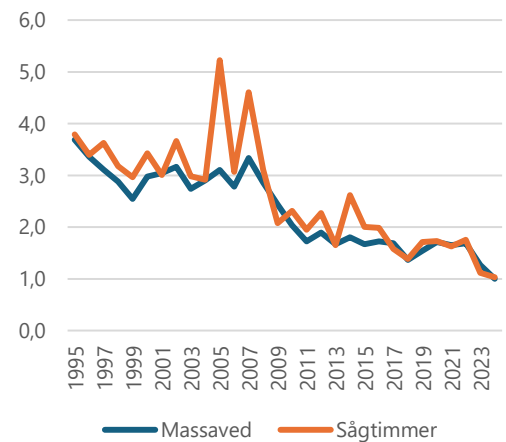
Användningen av grön betong har även ökat inom byggsektorn. Grön betong, även kallad lågenergibetong, är en mer hållbar variant av traditionell betong och minskar koldioxidutsläppen genom att ersätta en del av cementen med alternativa material. Resultatet blir upp till 50 procent lägre koldioxidavtryck än traditionell betong. Dessutom med jämförbar hållbarhet och livslängd. Däremot är härdningstiden längre, vilket kan leda till försenade projektider och kvaliteten kan vara varierande. Långa härdningstider driver också ökad energikostnad (för torkning) vilket även ger ett negativt klimatavtryck. Emellertid kan dessutom produktion av alternativa bindemedel vara kostsam.

Låg adoption & kunskapsbrist hämmar utvecklingen

Vi tycker att träbyggnation framstår som ett konkurrenskraftigt alternativ för att minska byggnaders klimatpåverkan. Den främsta nackdelen är i vår mening bristen på erfarna ingenjörer i Sverige med lång erfarenhet av träbyggnation. Detta försvårar konkurrensen med mer etablerade byggmaterial, där ny teknik och beprövad erfarenhet ger fördelar. Denna osäkerhet förstärks av seglivade fördomar inom branschen, särskilt gällande träets brand- och fuktenskaper.

Lägre avverkning för sågtimmer...

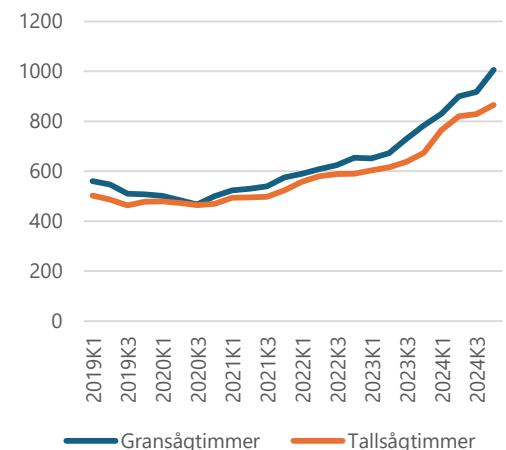
Volym sågtimmer och massaved i miljoner kubikmeter 1995–2024.



Källa: Skogsstyrelsen

... leder till en stigande prisbild

Genomsnittspriser i Sverige i kronor per kubikmeter Q1 2019 – Q4 2024.



Källa: Skogsstyrelsen

Under tidigt 2000-tal uppstod omfattande problem med mögel och fuktskador i flera stora byggprojekt, särskilt i prefabricerade väggelement som användes i skolor och bostäder. De huvudsakliga orsakerna var; otillräcklig fuktkontroll under produktionen och montering, för tät byggt teknik där diffusion av fukt hindrades och kondens bildades inne i konstruktionerna samt bristande materialval, där exempelvis ångtäta material förhindrade naturlig uttorkning.

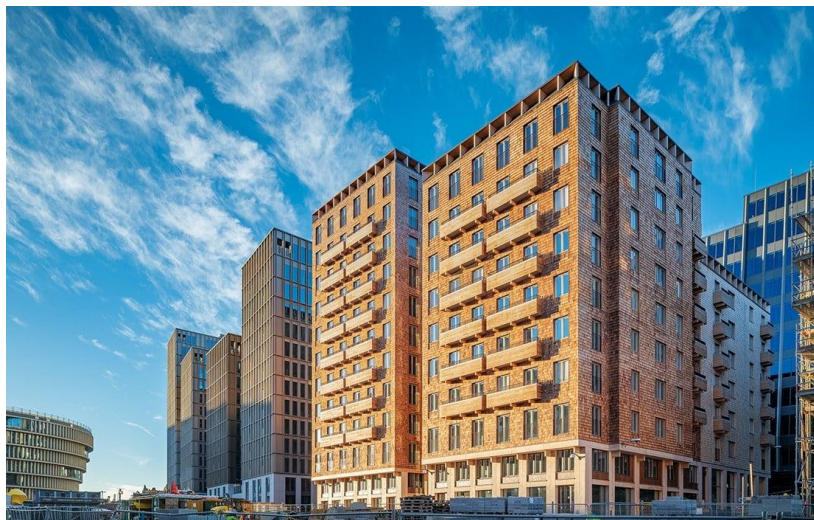
Däremot har byggt tekniker utvecklats och moderna träkonstruktioner kan vara behandlade med brandhämmande medel. Genom att arbeta med täta material såsom KL-trä med tejpade skarvar sprider sig inte heller vattnet vid brandsläckning. Dessutom förkolnar trä på ytan vid brand, vilket skyddar den inre strukturen.

Moderna byggt tekniker och material kan effektivt hantera fukt. Diffusionsöppna material, såsom träfiberbaserade skivor och mineralull, är material som tillåter fukt att passera och ventileras ut istället för att stängas in i konstruktionen. De används främst för att förhindra fuktrelaterade skador, såsom mögel och röta. Samtidigt som trä har naturliga egenskaper som reglerar fukt, vilket kan bidra till ett bättre inomhusklimat. Rätt konstruerade träbyggnader är lika brandsäkra och motståndskraftiga mot fukt som andra material.

Från och med den 1 januari 2027 inför Sverige skärpta lagkrav för att minska byggnaders klimatpåverkan. Dessa åtgärder syftar till att minska byggsektorns klimatpåverkan och främja mer hållbara byggmetoder i linje med Sveriges klimatmål för 2045. Lagkraven omfattar bland annat införande av gränsvärden för klimatpåverkan vid nybyggnation och utökade klimatdeklarationer. Även om marknaden för träbyggnation är i ett tidigt skede tycker Analysguiden att ByggPartnerGruppens exponering mot, och kunskap om, träbyggnation är en intressant möjlighet.

Urval av projektportfölj

Cederhusen: 2022–2024



Cederhusen ligger i Hagastaden och är Stockholms första stora bostadskvarter i massivträ, tillika ett av de största trähusprojekten i världen i innerstadsmiljö. Cederhusens andra kvarter, Humboldt, uppfördes av ByggPartner för Folkhem och består av två huskroppar i med totalt 134 bostadsrätter samt 4 lokaler. Husen är upp till 13 våningar höga. Husen är byggda med trästomme från Stora Ensos sågverk i Grums, Värmland. Cirka 9 000 kubikmeter av KL-trä användes.

EcoDataCenter Falun: 2018-nuvarande



ByggPartner har under sex år byggt serverhallar i trä tillsammans med EcoDataCenter i Falun. Den nuvarande etappen som ska stå färdig 2025 sysselsätter närmare 300 personer under byggtiden och är ett av ByggPartners största projekt. EcoDataCenter grundades 2014 och öppnade dörrarna till anläggningen i Falun år 2019. Företaget ägs av den oberoende fastighetsägaren och fondförvaltaren Areim AB.

Hemlingborg – Årets Bygge 2024: 2020–2023



Hemlingborg multifunktionsbyggnad i Gävle som byggdes på beställning Gävlefastigheter och Gävlegårdarna. Fastigheten omfattar 245 lägenheter, skola och lokaler anpassade för vård och omsorg. Projektet vann utmärkelsen Årets bygge i kategorin samhällsfastigheter på Construction summit 2024.

Skvadronen Linköping: 2023–2025



Skvadronen omfattar 6 600 kvm vårdlokaler på Garnisonsområdet i Linköping. Uppdraget är nyproduktion på beställning av Intea. Invändigt ställs höga krav på lokalernas utformning och kapacitet. Bygget har höga hållbarhetsambitioner och ska certifieras enligt BRE-EAM Excellen.

Urvalet av projekt visar på vidden av kompetens. ByggPartnerGruppen har en historik av att utveckla bostäder, kommersiella, och samhällsfastigheter åt både privata beställare såsom Airem och Intea samt offentliga beställare såsom Gävlefastigheter.

Ledning, styrelse & ägare

Sedan 2021 är Sture Nilsson VD för ByggPartnerGruppen. Nilsson har tidigare varit VD för byggentreprenören Zengun mellan 2019 och 2021 samt regionchef för Veidekke Bygg Stockholm mellan 2013–2018. Johan Karlsson är VD för segmentet ByggPartner. Karlsson har varit anställd i ByggPartner under 10 år och tidigare ansvarat för regionerna Gävleborg och Dalarna.

Rickard Piehl tillträdde som ny VD för segmentet Åhlin & Ekeroth under 2025. Piehl påbörjade sin anställning 2005 som projektledare och har därefter varit på flera positioner runt om det större dotterbolaget. VD-bytet innebar ytterligare förändringar i företagsledningen. Tidigare VD Göran Lundström blir ny vice VD medan tidigare vice VD:ar Roger Käller och Joachim Lönn kommer fylla funktioner inom koncernledningen respektive styrelsen.

Anna Källström har varit VD för Flodéns sedan 2023. Källström har tidigare jobbat inom Skanska-koncernen.

Karin Mellegård Djärf är CFO på ByggPartnerGruppen sedan 1 juni 2024. Hon efterträdde Erik Foberg som är kvar i koncernledningen med fokus på bland annat M&A och finansiering. Karin Mellegård Djärf kommer närmast från rollen som CFO i Ratos-ägda Knightec och har tidigare haft ledande roller inom AFRY-koncernen under 10 år. Foberg har tidigare erfarenheter inom Corporate finance.

Slutligen består ledningsgruppen av Jörgen Isaksson och David Grimheden. Isaksson är VD för Dalahusgruppen sedan 2024 och Grimheden är hållbarhetschef sedan 2022 och vice VD för ByggPartner. Han har tidigare arbetat som teknik- och miljöchef för Veidekke Sverige.

Ledningsgruppen representerar en bred kompetens och erfarenhet från byggbranschen, primärt inom Veidekke och Skanska.

Som styrelseordförande sitter Per Sjöstrand sedan 2024. Sjöstrand har tidigare grundat och varit VD för installationsgruppen Instalco, som under hans ledning under knappt 10 år vuxit till ett bolag som omsatt drygt 14 miljarder kronor solid lönsam historik. Sjöstrand har en lång erfarenhet av förvärvsintensiva verksamheter inom byggsektorn. Hans erfarenheter inkluderar flera VD uppdrag samt chef över stora projekt inom Trafikverket. I nuläget är Sjöstrand även styrelseordförande/ledamot inom Green Landscaping, Uniwater, Handverksgruppen, Eltel och Nordic Climate Group. Sjöstrand har ett aktieinnehav i ByggPartnerGruppen värderat till 26 mkr, motsvarande 2,7 procent av kapitalet.

Bolagets grundare Bo Olsson var verksam bolaget fram tills 2013 som tillförordnad VD och är idag styrelseledamot tillika storägare som kontrollerar 17,7 procent av kapitalet i ByggPartnerGruppen.

Övriga ledamöter inkluderar tidigare ordförande tillika storägare Tore Hallersbo, Elisabeth Norman (ordförande och ledamot i Nivika Fastigheter respektive Cibus). Efter förvärvet av Åhlin & Ekeroth tillkom även Joachim Lönn och Magnus Hall, tidigare VD för Holmen och Vattenfall.

Top 10 ägare

Som andel av kapital.

Åhlin & Ekeroth Invest	21,1%
Alf Svedulf	18,1%
Bo Olsson	17,7%
Ernst Rosen AB	6,2%
Nordea Liv & Pension	4,0%
Tore Hallersbo	2,9%
Per Sjöstrand	2,7%
Avanza Pension	1,6%
Dalakvartetten Huskonsult AB	1,3%
Karl Hedin	1,2%
Totalt 10 största ägare	77%

Källa: Holdings

Sammansättningen av styrelsen såväl som ledningsgruppen framstår som god med relevanta erfarenheter där majoriteten varit med i ByggPartner under en lång tid. Dessutom består ägarlistan till stor del av insynpersoner. Åhlin & Ekeroth Invest, där bland annat Göran Lundström, Roger Käller och Joachim Lönn ingår, är sedan förvärvet av Åhlin & Ekeroth största ägare i ByggPartnerGruppen och kontrollerar 21 procent av kapitalet. Ernst Rosen Ab, ett Göteborgsbaserat fastighetsbolag, tillkom i samband med förvärvet av Flodens.

Slutligen utgörs ägarlistan av entreprenören och investeraren Alf Svedulf, Dala-förknippade Dalakvartatten och Karl Hedin. Dalakvartatten har varit storägare sedan noteringen och Hedin sedan 2020.

Sammantaget är det en stark ägarbild där 45 procent utgörs av insynpersoner och en absolut majoritet framstår som kapitalstarka branschaktörer, vilket utgör ett styrketecken.

Marknad & konkurrens

Svensk byggmarknad

ByggPartnerGruppen är uteslutande verksamma på den svenska byggmarknaden. Byggbranschen är en central del av den svenska ekonomin och svarar för omkring en tiondel av Sveriges BNP och sju procent av antalet sysselsatta. 2024 minskade bygginvesteringarna till 630 mdkr, motsvarande en nedgång på 9 procent från rekordåret 2021. Sedan 1981 ha dem totala bygginvesteringarna ökat med 5,6 procent per år (1 procent beräknat i 2022 års priser). Över tid har byggsektorn påverkats positivt av befolkningstillväxt samt innovation som höjer levnadsstandarden och skapar ett kontinuerligt renoveringsbehov. Det är en kapitalintensiv bransch med långa projektider och hög konkurrens och från tid till annan påverkas marknaden negativt bland annat av höga byggkostnader, dyrare finansiering och ekonomisk osäkerhet.

Byggmarknad ur ett längre perspektiv

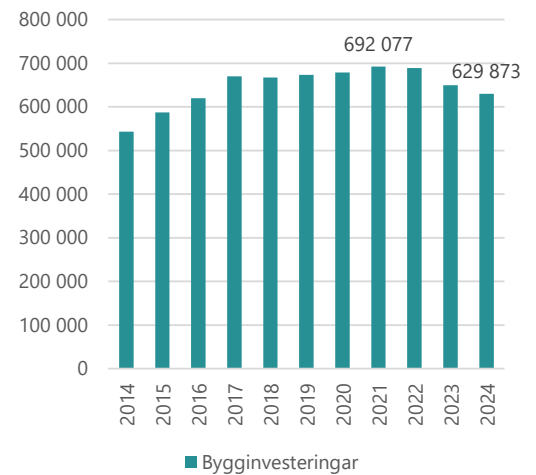
Sedan 1981 har byggmarknaden passerat ett par stålbad. Under 80-talet utvecklades den svenska ekonomin starkt. I början av 90-talet genomgick Sverige en finans- och fastighetskris som hade stor negativ påverkan på byggandet av framför allt bostäder. Efter avregleringen av kredit- och valutamarknaden under andra halvan av 80-talet skapades förutsättningar för en ohållbar ekonomisk expansion, ökad skuldsättning, fastighetsspekulationer och en negativ realränta. Krisen kulminerade 1992 när Riksbanken höjde räntan till 500 procent och övergav den fasta växelkursen. Konsekvenserna blev omfattande och investeringarna i byggsektorn minskade fram till 1994. Då hade drygt en tredje del av byggmarknaden raderats och det dröjde fram till 2002 innan marknaden hade återhämtat sig.

2008 drog ytterligare en finanskris över världen. Som i kort orsakades av en bostadsbubbla i USA som till slut fick den amerikanska banken Lehman Brothers att gå i konkurs. Den globala ekonomin drabbades hårt och Sverige påverkades av en kraftigt fallande export och en försvagad krona, men tack vare starka statsfinanser höll dem ekonomiska hjulen bättre. Under denna period minskade bygginvesteringarna med 11 procent under ett år och återhämtade sig inte förrän 2014.

Därefter hade vi en enormt stark byggmarknad som steg över 9 procent per år fram till 2022. Primärt drivet av en stark bostadsmarknad. Men i spåren av covid-pandemin skapades betydande utbudsstörningar när fabriker stängde och globala leveranskedjor försenades. Lägg därtill en expansiv finanspolitik där stimulanspaket skulle hålla varvtalen uppe. Det skapade ett underutbud på många varor, vilket skapade ett inflationstryck. Dessutom resulterade Rysslands grymma invasion av Ukraina våren 2022 fler utbudsstörningar samt en energikris i Europa som spädde på inflationen. Centralbankernas motbud blev en åtstramande penningpolitik och räntehöjningar i rekordfart. För byggmarknaden resulterade det framför allt i att bostadsbyggnandet minskade med 34 procent mellan 2022–2024. Ökade investeringar i samhällsfastigheter och industrilokaler kompenserade däremot delvis för den svaga bostadsmarknaden. Totalt sett har bygginvesteringarna minskat med 9 procent mellan 2022–2024.

Bakslag för byggmarknad

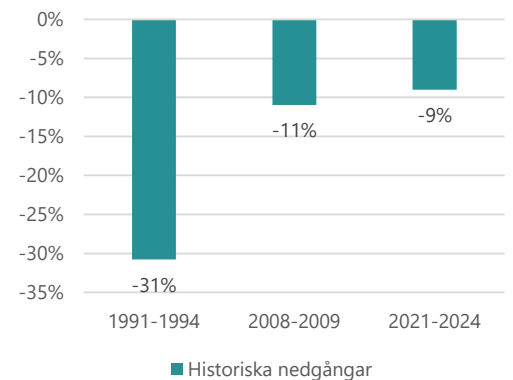
Totala bygginvesteringar i Sverige i miljarder kronor 2014–2024.



Källa: Byggföretagen

Stora nedgångar för byggsektorn

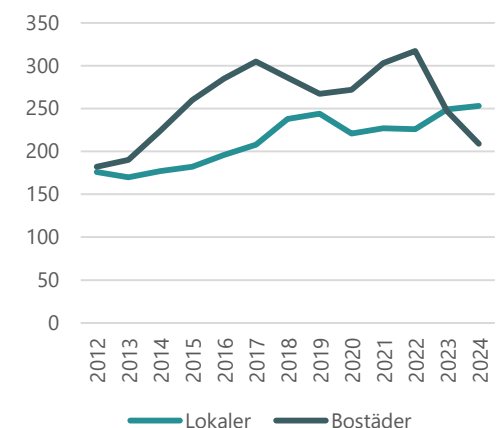
Förändring i bygginvesteringar i %.



Källa: Byggföretagen, Analysguidens prognos

Volatilitet inom bostadsbyggnandet

Bygginvesteringar i Bostäder och Lokaler i mkr. 2012–2024.



Källa: Bolaget

Exklusive anläggningsinvesteringar på 155 miljarder kronor, som inkluderar infrastrukturprojekt som till stor del finansieras av Trafikverket, uppgick bygginvesteringarna för lokaler och bostäder till 462 miljarder kronor i Sverige. Sedan 2012 har 54 procent av bygginvesteringarna hängivits åt bostadsutveckling, primärt för utvecklingen av nya bostäder. 2017, året innan införandet av det skärpta amorteringskravet, erlades 35 procent av bygginvesteringarna till nybyggnad av bostäder. Men i spåren av pandemin med efterföljande kostnadsinflation tvärnitade bostadsutvecklingen som sedan 2022 minskat med 59 procent till 68 miljarder kronor 2024, från 164 miljarder. Nybyggda bostäder utgjorde då mindre än 15 procent av dem totala bygginvesteringarna.

Historien vittnar om en mer volatil marknad som i högre grad påverkas av ränteförändringar, investeringsvilja och politiska beslut. I kontrast framstår övriga fastigheter såsom industri- och logistiklokaler samt samhällsfastigheter såsom vårdlokaler, skolor och andra kommunala byggnader som en stabilare marknad.

Vid utgången av 2024 bestod enbart 13 procent ByggPartnerGruppens orderstock av bostäder, mer specifikt hyresfastigheter. En klar majoritet, 87 procent, av orderstocken består således av stabilare kontrakt med längre projektider och mindre påverkan av konjunkturella förändringar.

Bygginvesteringarna återhämtas under 2025

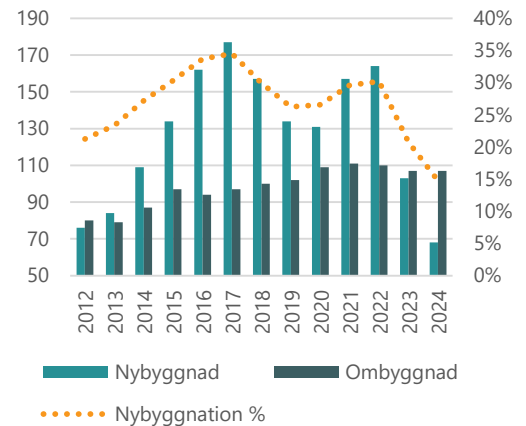
Kostnadsinflation och stigande räntor har pressat såväl byggbolagens marginaler som investeringsviljan. Inom bostadsbyggandet har lägre bostadspriser och urholkad köpkraft bland konsumenter pressat bostadsbyggandet rejält. Köpkraften bland offentliga beställare har förvisso hållit uppe projektvolymen tillsammans med industriella satsningar, inte minst i norra Sverige men totalt sett har byggmarknaden varit under press de senaste åren. Men sedan våren 2024 har Sveriges Riksbank signalerat flera räntesänkningar, vilket tillsammans med statliga subventioner såsom skattelättnader bäddar för en återhämtning under 2025. En sammanställning av statistik från Byggfakta och Statistiska centralbyrån pekar mot att bygginvesteringarna kommer öka med 4,5 procent till 663 miljarder kronor under 2025. Exklusive anläggningsinvesteringar och ombyggnation uppgår investeringarna i nyproduktion av bostäder och lokaler till 371 miljarder kronor, primärt drivet av en återhämtning inom bostadssegmentet.

Respektive region

ByggPartnerGruppens orderstock utgörs primärt av regionerna Dalarna, Gävleborg, Uppsala, Västmanland/Sörmanland, Östergötland och delar av Västra Götalandsregionen exklusive Göteborgs stadsområde. Historiskt sett har detta varit en fördelaktig exponering. 2024 uppgick bygginvesteringarna exklusive anläggningsinvesteringar till 114 miljarder kronor. Det motsvarade 24 procent av den svenska marknaden.

Tvärnit för nybyggnation

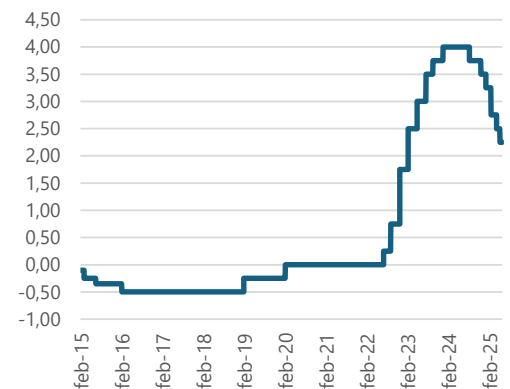
Investeringar i nybyggnation och ombyggnation i miljarder kronor (stapel, vänster) Andel nybyggnation i % (linje, höger) 2012–2024.



Källa: Byggföretagen

Sjunkande styrränta gynnar bygg

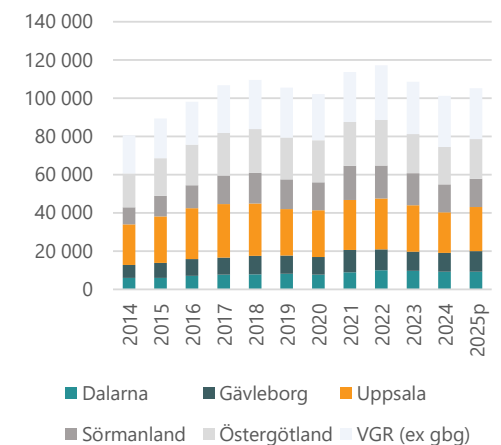
Styrräntan per förändring från 2006



Källa: Riksbank.se

Volatilitet inom bostadsbyggandet

Bygginvesteringar i Bostäder och Lokaler i mkr. 2012–2024.



Källa: Bolaget

Exponeringen mot dessa regioner har varit fördelaktig och sedan 2014 har bygginvesteringarna ökat med 2,5 procent i genomsnitt. Det kan jämföras med Sveriges 1,3 procent. Region Dalarna, Gävleborg, Väst- och Sörmanland är dem regioner där bygginvesteringar stigit mest. Detta är till stor del drivet av ökade investeringar inom offentlig sektor och industrisatsningar från bland annat Hitachi och investeringar inom förnyelsebar energi och datacenter.

Utveckling av lokaler, vilket omfattar industrilokaler och samhällsfaciliteter, är ByggPartnerGruppens kärnkompetens och utgjorde 87 procent av orderstocken vid utgången av 2024. Sedan 2014 har bygginvesteringarna i lokaler inom ByggPartnerGruppens regioner ökat med 5,2 procent per år. Vilket kan jämföras med 2,5 procent per år för hela Sverige.

Bygginvesteringar i bostäder ger dock en dystrare bild. Efter nedgången följt av 2022 års rekordnivåer har investeringarna i bostadsbyggande minskat och uppgick under 2024 till 204 miljarder kronor. Jämfört med 2014 motsvarar det en minskning med 1,1 procent per år. Men även bostadsmarknaden har utvecklats bättre inom ByggPartnerGruppens regioner. 2023 summerades bygginvesteringarna till 49 miljarder kronor och sedan 2014 motsvarar det en årlig minskning med 0,1 procent. Det är framför allt inom Dalarna, Väst-/ och Sörmanland som bostadsinvesteringarna hållits uppe.

Vid sidan om detta är ByggPartnerGruppen även aktiva inom ombyggnationer, ROT. ROT-aktiviteten minskade 2023 och 2024. Detta är dock en historiskt stabil marknad där bygginvesteringarna uppgått mellan 94–111 miljarder kronor sedan 2015. Framgent förväntas däremot investeringarna öka något. Det beror främst på ökade renoveringsbehov i skolor och vårdbyggnader samt ett uppsving av energirenoveringar till följd av EU:s energieffektiviseringsdirektiv.

Bostadsbyggandet driver bygginvesteringarna 2025

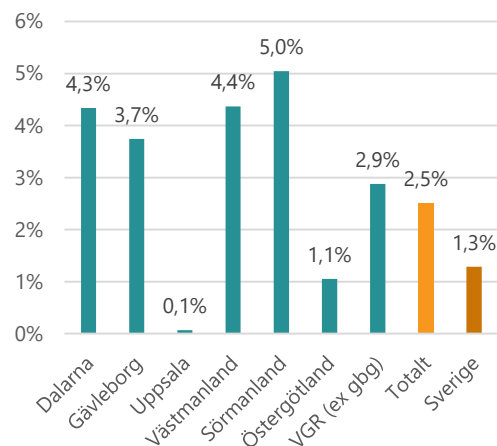
Under 2025 förväntas bygginvesteringarna öka med 4,7 procent till 502 miljarder kronor, primärt drivet av en återhämtning inom bostadsbyggandet som förväntas öka med 7,7 procent till 219 miljarder kronor. Bland ByggPartner Gruppens regioner förväntas bygginvesteringarna öka i samma takt och nå 120 miljarder kronor. Tillväxten förväntas drivas av både ökade investeringar inom bostäder (6,8 procent) och lokaler (3,2 procent).

På bostadssidan förväntas Gävleborg, Uppsala och Östergötland uppvisa en stark tillväxt. Gävleborg har haft en mycket svag bostadsmarknad där toppen nåddes redan under 2021 vid 5,3 miljarder kronor. Därefter har bostadsinvesteringarna fallit under 3 år i rad och förväntas nu återhämtas något från mycket låga nivåer vid 3,1 miljarder, efter en nedgång på 41 procent från toppen. 2025 förväntas bygginvesteringarna öka med 19,0 procent till 3,7 miljarder kronor.

I regionerna Uppsala och Östergötland förväntas tillväxten uppgå till 8,0 respektive 10,5 procent. Tillväxten drivs till stor del av regionernas växande universitet, vilket ökar inflyttningen till regionerna.

Exponering mot tillväxtmarknader

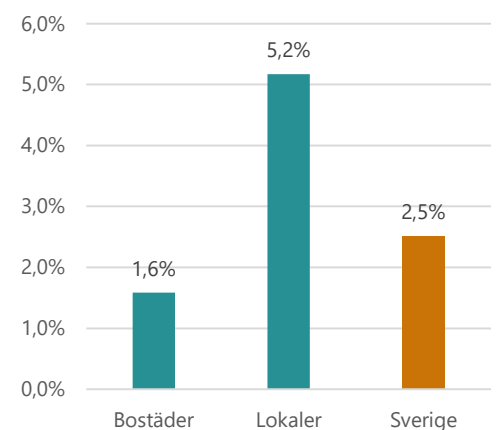
Årlig ökning av bygginvesteringar 2014 – 2024.



Källa: Byggforetagen

Hög tillväxt inom Lokaler

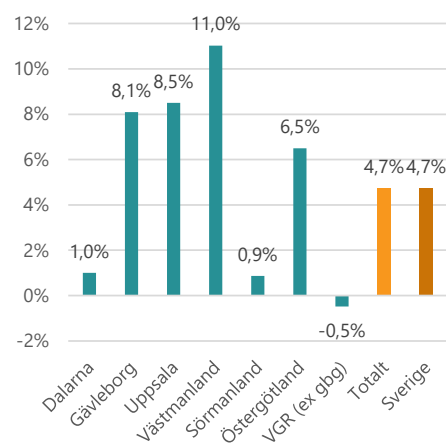
Årlig ökning av bygginvesteringar per segment. 2014–2024.



Källa: Byggforetagen

Flera starka tillväxtregioner

Ökning av bygginvesteringar 2025p.



Källa: Byggforetagen

Notera även en särskilt stark bostadsmarknad i Uppsala, där ByggPartner varit aktiva sedan 2014, som återhämtat sig efter negativ prisutveckling mellan 2017–2021. 2025 förväntas bygginvesteringarna öka med 8,5 procent drivet av båda bostadsbyggande och satsningar inom samhällsfastigheter sam industri.

Dalarna, gruppens andra utropstecken, laggar lite i återhämtningen. Höjda skatter och minskade investeringar för att stärka regionens finansiella ställning påverkar återhämtningen i byggmarknaden. Detta för att hantera regionens ekonomiska utmaningar som till stor del orsakas av inflation, en stingande skuldsättning och en åldrande befolkning. Dem planerade investeringarna för 2025 berör framför allt utveckling av ladd-infrastruktur. 2026–2027 har regionen dock beslutat att investera omkring 400 mkr i ett nytt operationshus för lasaretet i Mora. ByggPartner har en stark position i regionen och jobbat med liknande projekt tidigare, varpå bolaget anses konkurrenskraftigt inför upphandlingen. Vid sidan om det är ByggPartners samarbeten med industrikunder såsom EcoDataCenter i Dalarna mycket intressant och förväntas driva tillväxten under 2025 och 2026.

Konkurrens

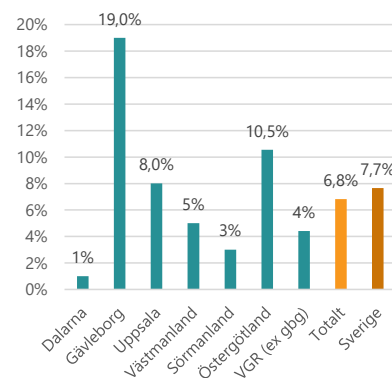
Den svenska byggmarknaden är över lag en mycket konkurrensutsatt marknad. Utifrån omsättning i Sverige, har vi sammanställt en lista över de 15 största bolagen som utvecklas bostäder, kommersiella fastigheter eller samhällsfastigheter. Koncentrationen på marknaden är anmärkningsvärd. De tre största bolagen, Peab, Skanska och NCC, utgör tillsammans över en femtedel av marknaden. Dessa har en rikstäckande exponering inom både utveckling av bostäder och samhälls- samt kommersiella fastigheter. Dessa drar särskilda fördelar av sin storlek som kan leda till en ökad effektivitet och större resurser för forskning och utveckling.

En koncentrerad marknad kan även leda till kartellbildning och pris-samarbete vilket missgynnar konsumenter samt det mindre aktörerna på marknaden. Detta uppdagades bland annat under början av 2000-talet (sk. Asfaltkartellen) då företagen uppgavs samarbeta och dela upp marknaden för att hålla priserna uppe. Höga böter delades ut och förtroendet för branschen skadades. Därefter har lagstiftningen skärpts med ökade befogenheter för myndigheter, krav på transparens i upphandlingar och affärsmetoder.

Bakom dem tre marknadsledarna utgör resterande 12 aktörer omkring 12 procent av marknaden. Norska Veidekke och JM är två framstående aktörer, men med avvikande exponering gentemot ByggPartnerGruppen. Överlag är det tydligt att flera av de större byggbolagen exponerat sig mot storstadsregionerna Stockholm, Göteborg och Malmö. Dem omfattande volymerna storstadsregionerna erbjuder har uppenbarligen lockat till sig flera aktörer. Bland annat har ByggPartnerGruppen tidigare flaggat för en ökad konkurrens för Flodéns som är verksamt inom Göteborgsregionen. Bolaget har framgångsrikt vunnit mark utanför Göteborgs stadsområde till områden där konkurrensen är lägre såsom Halmstad och Varberg. Framgent räknar vi dock med att detta kommer vara det mest konkurrensutsatta bolaget i koncernen.

Hög tillväxt inom Bostäder

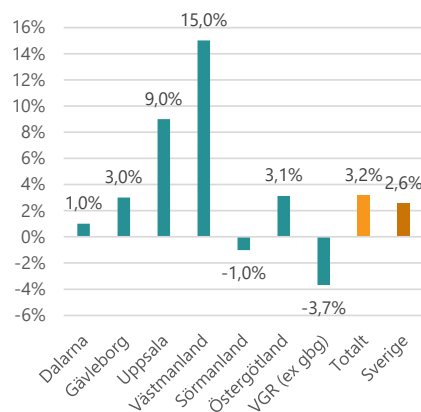
Ökning av bygginvesteringar i Bostäder 2025p.



Källa: Byggföretagen

Svagare inom Lokaler

Ökning av bygginvesteringar i Lokaler 2025p.



Källa: Byggföretagen

Koncentrerad byggmarknad

15 största byggbolagen i Sverige.

Bolagsnamn	Omsättning mdkr	Anställda i tusen
Peab	40,1	9,1
Skanska	33,3	8,6
NCC	34	8,5
Veidekke	12,5	2,1
JM	12,1	2,1
Serneke	6,6	1
Af Gruppen	6,9	0,9
ByggPartner Gruppen	4,7	0,9
Wästbygg	4,6	0,5
Brixly	2,9	0,5
MVB	2,9	0,4
JSB	2,4	0,3
Bonava	2,4	0,2
SEHED Byggmästargruppen	2,1	0,4
Contractor	1,2	
Summa	168,7	
Total byggmarknad 2023		507
Andel 15 största		33%
Andel 5 största		26%
Andel 3 största		21%

Källa: Byggföretagen

Not: Serneke Sverige ansökte om konkurs i januari 2025

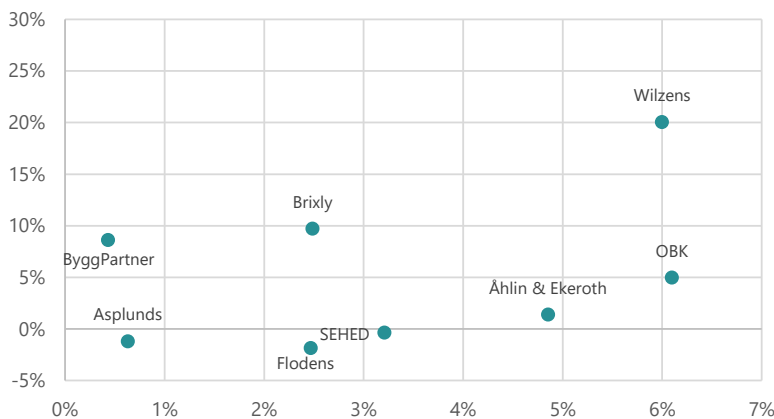
Brixly och SEHED Byggmästargruppen som nyligen noterades på Nordic SME) är dem aktörerna vi placerar närmast ByggPartner-Gruppens segment i termer av region. Även mindre aktörer såsom Wilzens Bygg, Asplunds Bygg och OBK utgör konkurrenter på marknaden. Aktörer såsom Brixly och OBK ser ut att vinna marknadsandelar i Mellansverige. Bolagen har haft en hög tillväxt samtidigt som marginalerna har upprätthållits, vilket tyder på en skicklig bolagsledning. Samtidigt ser Wilzens ut att vinna mark i Östgötaregionen. Kanske på bekostnad av Åhlin & Ekeroth. Bolaget har haft högst tillväxt och starkast marginal under de senaste fem åren. Det ska tilläggas att Wilzens även erbjuder tjänster inom markanläggning och måleri. Dessutom äger bolaget egna fastigheter, vilket sammantaget ger bolaget en annan profil gentemot Åhlin & Ekeroth.

Nämnda bolag omsatte vid utgången av 2023 omkring 500 mkr, vilket gör dem till avsevärt mindre aktörer än ByggPartner och Åhlin & Ekeroth.

Bortsett från dem rikstäckande byggjättarna och ovan nämnda bolag tror vi konkurrensen även utgörs av mindre specialistaktörer, särskilt inom offentliga beställningar. Exempelvis visar statistik från Byggfakta att även om de stora företagen vinner merparten av kontraktsvärdet så kommer majoriteten av alla anbud från mindre aktörer. Mellan 2020–2023 stod små och medelstora företag för 68 procent av alla kontrakterade anbud. Det vittnar om en marknad där mindre företag har ett konkurrenskraftigt erbjudande.

Hög tillväxt ger förutsättningar för hög marginal

Y-axel: Nettoomsättning tillväxt i %. X-axel: Rörelsemarginal i genomsnitt 2019–2023.

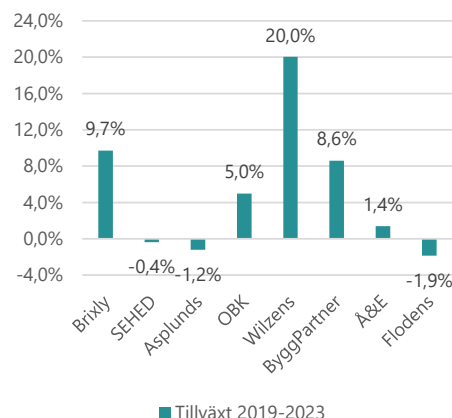


Källa: Allabolag

ByggPartner är en ledande aktör runt om Dalarna och Åhlin & Ekeroth är Östgötaregionens främsta byggbolag. Den starka lokala förankringen bedömer vi är bolagets främsta konkurrensfördel.

Brixly håller hög tillväxttakt

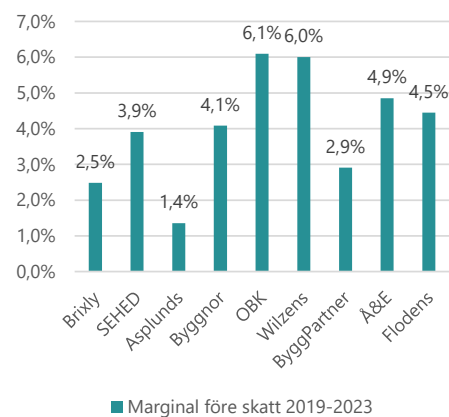
Genomsnittlig årlig tillväxt mellan 2019–2023.



Källa: Allabolag

Likartad marginalprofil

Genomsnittlig rörelsemarginal före skatt mellan 2019–2023.



Källa: Allabolag

Not: Inklusive förlustår uppgick marginalen för ByggPartner och Flodens till 0,4 respektive 2,5 procent

Finansiell historik

Vid sidan om dem operationella omtagen som ledningen genomfört inom sina segment utlöst av den svaga byggkonjunkturen tvingades ByggPartnerGruppen även till en refinansiering av balansräkningen, vilken aviserades under Q2 2023. Byggbolaget tog in 279 mkr genom en företrädesemission till teckningskursen 10,7 kronor, med möjlighet att utöka emissionsbeloppet med 20 mkr. Emission resulterade i en utspädning på 62 procent. Flera av bolagets större aktieägare deltog i emissionen, inte minst nuvarande styrelseordförande Per Sjöstrand som tecknade aktier utan företrädesrätt motsvarande 25 mkr. Emissionen var fullt säkerställd och garantiåtagandena motsvarande 28,2 procent av emissionsbeloppet.

Emissionen genomfördes mot bakgrund av stora projektredskrivningar om 220 mkr. Ledningen bedömde då att soliditeten uppgick till 8 procent vid utgången av Q1 2023. Bolaget uppfyllde därmed inte dem kovenanter som låg gällande för bankfinansieringen, vilket föranledde emissionsbehovet. Banken lämnade dispens med förbehållet att företrädesemissionen genomfördes senast den 31 augusti 2023.

Emissionen övertecknades till 114 procent. Inga garantiåtaganden utnyttjades och bolaget tillfördes 279 mkr, före emissions- och garantikostnader om 17 mkr samt kvittning om 61,3 miljoner kronor för en tilläggsköpeskilling till säljarna av det större dotterbolaget Åhlin & Ekeroth.

Efter refinansieringen steg soliditeten till 23 procent och har därefter ökat till 28 procent vid utgången av 2024. Idag har bolaget en solid balansräkning. Nettoskulden uppgick vid utgången av Q4 till 163 mkr, 86 mkr exklusive leasing. Det motsvarar runt 0,5 gånger ebitda-resultatet. Mycket tyder dessutom på att lönsamheten kommer öka framgent, vilket stärker balansräkningen ytterligare.

Risk för emission vid goodwillnedskrivning?

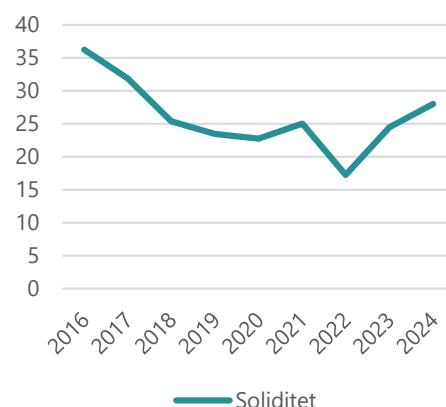
Orosmolnet skulle vara ytterligare nedskrivningsbehov antingen inom kontratsportföljen alternativt den goodwill som uppstod vid förvärven av Åhlin & Ekeroth samt Flodéns. Goodwill fördelas enligt; Åhlin & Ekeroth 257 mkr, Flodéns, 65,8 mkr och övriga förvärvade dotterbolag inom segment ByggPartner 90 Mkr. Bolagets känslighetsanalys visar att negativa förändringar i ebitda-marginal har störst påverkan på nyttjandevärdet.

Givet att Flodéns var förlustbringande sedan förvärvstillfället kan vi ej utesluta ett nedskrivningsbehov, särskilt vid uteblivna lönsamhetsförbättringar. I ett scenario där 100 procent av övervärdet skrivs ned faller koncernens soliditet till omkring 23 procent, 2 procentenheter under bolagets finansiella mål och lägre än genomsnittet bland andra noterade byggbolag. Vi har ingen insikt kring hur nuvarande kovenanter är reglerade men vid senaste emissionstillfället var soliditeten nere på låga 8 procent. En soliditet på 23 procent vore en mer ansträngd finansiella situation men förmodligen inte tillräckligt svag för att trigga ett emissionsbehov.

En svagare operationell utveckling för Åhlin & Ekeroth som skulle utlösa ett nedskrivningsbehov vore förstås illavarslande eftersom majoriteten av koncernens goodwill hänförs dit.

Balansräkningen återställd

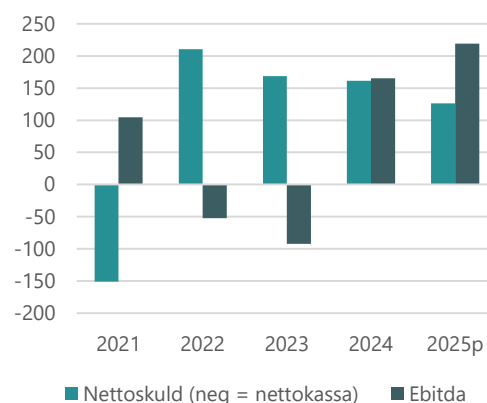
Soliditet i % 2016–2024.



Källa: Bolaget

Minskande nettoskuld

Nettoskuld och ebitda i mkr (2021–2025p).



Källa: Analysguidens prognos

Men eftersom det större dotterbolaget har en ledande position på sin marknad samt en robust historisk lönsamhet och dessutom hanterat senaste åren föredömligt, framstår den risken som låg. Likaså utgör ett ökat avkastningskrav en risk. Men givet att marknaden alltjämt diskonterar in fallande räntor framstår även den risken som låg.

Återuppbyggnad för rörelsekapitalet

Som ett renodlat entreprenadbolag som inte investerar i mark, fastigheter eller omfattande maskinparker är kapitalbindningen och investeringsbehovet generellt sett lågt. Följt av två stora förvärv och en inbromsande efterfrågan har ByggPartnerGruppen minskat sitt rörelsekapital ordentligt. Detta kommer mest troligt reverseras i det fall orderingången återvänder och bolaget tar sig tillbaka till tillväxtspåret. I genomsnitt har rörelsekapitalet motsvarat -2,5 procent omsättningen men sedan 2022 dito minskat till -4,9 procent. En ökning mot normaliserade nivåer skulle belasta kassaflödet med ca. 150 miljoner kronor. Vi uppskattar att denna effekt kommer ske under kommande 2–3 årsperiod.

Historien ger skenet av en attraktiv utdelningsaktie

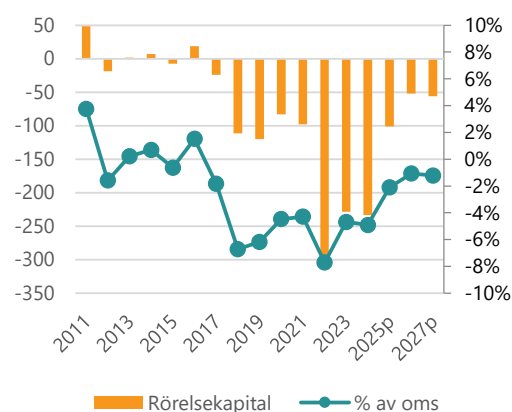
Den kapitallätta affärsmodellen ger upphov för en hög kassagenenering som i genomsnitt har legat över 80 procent mellan 2013–2021. Historiskt har det verkat för att ByggPartnerGruppen har varit en attraktiv utdelningsaktie. Mellan 2015–2021 delade bolaget ut omkring 75 procent av vinsten per aktie. Det kombinerat med en låg värdering baddade för en hög direktavkastning mellan 5 – 9 procent.

2022 sadlade man dock om för att växa genom förvärv. Tajningen var olycklig och som bekant satte ökade skulder och projektredskrivningar press på balansräkningen. Ur ett kapitalallokeringsperspektiv har fokus primärt varit att stärka bolagets finansiella ställning. Nu är skuldsättningen på mer hanterbara nivåer och vid utgången av 2024 har styrelsen föreslagit stämman att ta beslut om utdelning vid 0,5 kronor per aktie. Vi tror att ByggPartnerGruppen har goda möjligheter ge generösa utdelningar framgent.

Dessutom är bolaget även öppna för förvärv. Förvärvsstrategin bygger på att identifiera lönsamma bolag med en stark lokal förankring. ByggPartnerGruppens styrelseordförande Per Sjöstrand, tidigare VD för förvärvsintensiva installationsgruppen Instalco, bidrar mest troligt med ett brett kontaktnät och erfarenheter inom orådet. I nuläget inkluderar våra prognoser inte några förvärv men trots generösa utdelningar uppskattar vi att ByggPartnerGruppen har ett förvärvsutrymme mellan 50–100 mkr per år. I genomsnitt har ByggPartnerGruppen betalat 0,3x försäljningen och drygt 9x rörelseresultatet.

Återställning av rörelsekapitalet

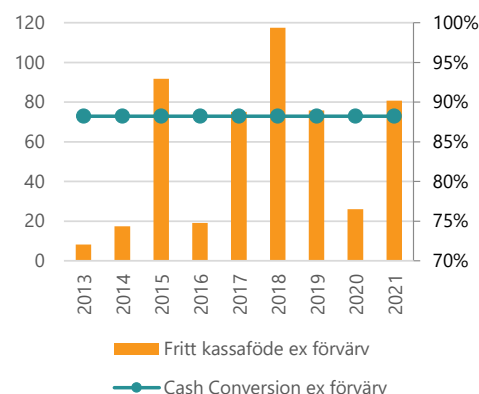
Rörelsekapital i mkr (stapel, vänster) Rörelsekapital som andel av försäljningen i % (linje, höger) 2011–2027p.



Källa: Analysguidens prognos

Hög kassakonvertering

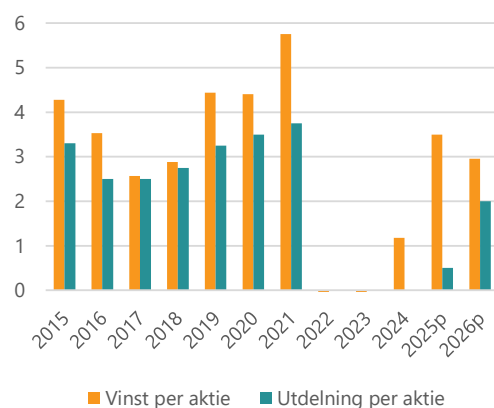
Fritt kassaflöde exklusive förvärv (stapel, vänster) Kassakonvertering (ebitda/fritt kassaflödes exklusive förvärv) i % (linje, höger) 2013–2021.



Källa: Bolaget

Vinsten delas ut till ägarna

Vinst och utdelning per aktie i kr. 2015–2026p.



Källa: Analysguidens prognos

Not: BYGGP redovisade förlust mellan 2022–2023.

Prognoser & värdering

Efter flertalet svåra år inom byggsektorn talar mycket för en vändning. Överlag förväntas bygginvesteringarna i Sverige öka med 5 procent till 502 miljarder kronor under 2025. Indikatorer såsom Konjunkturinstitutets Konjunkturbarometer vittnar för tredje månaden i rad om en stigande förväntningsbild inom bygg- och anläggningsindustrin. Det är mer optimistiska anställningsplaner som ligger bakom uppgången. De kommande tre månaderna förväntas byggandet öka och utsikterna för byggmarknaden på ett års sikt förväntas i mycket stor utsträckning förbättras. Det kommer sannolikt att få spill-övereffekter på ByggPartnerGruppen.

Växande ordergång under 2025

Vi räknar med att ordergången för **ByggPartner** ökar med 39 procent till 2,4 miljarder kronor efter tillkännagivandet ytterligare ett projekt tillsammans med EcoDataCenter där ByggPartner ska bygga en datahall i Falun. Projektet är värderat till 650 mkr. Uppdraget med EcoDataCenter är mycket intressant och bolagets ägare Airem, har säkrat 5 miljarder kronor för utveckling av datacenter. Exklusive uppdraget förväntas ordergången öka med 2 procent drivet av en stark byggmarknad i Gävle och Uppsala.

Åhlin & Ekeroth har haft en stabilare utveckling under de senaste åren. Det förklaras till stor del av bolagets starka marknadsposition i Östergötland. 2024 ökade omsättningen med 3 procent och bolaget redovisade ett rörelseresultat på 48 mkr, motsvarande en marginal på 3,2 procent. Prognoser för 2025 indikerar en stark marknadstillväxt inom Östergötland. Primärt drivet av ett ökat bostadsbyggande. Vi räknar med ordergången ökar med 5,8 procent.

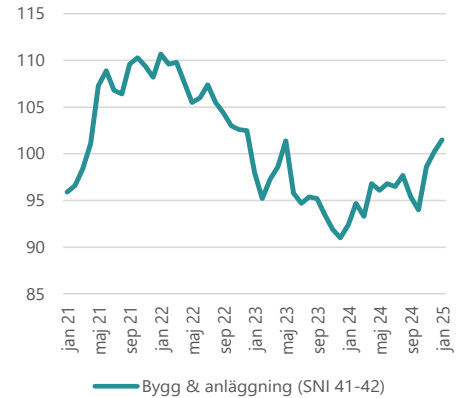
Flodéns är det bolag som påverkats mest av den svaga byggmarknaden. Konkurrensen i regionen har hårdnat, särskilt i Göteborg. Dessutom hade bolaget flera fastprisavtal där kostnadsökningar sedermera urholkade lönsamheten. 2023 tillsattes ett ny VD och strategin har därefter varit att vinna marknadsandelar inom samverkanskontrakt på mindre orter i Västragötalandsregionen såsom Halmstad och Varberg. Omställningen medförde en lägre ordergång men med lägre risk och bra lönsamhet.

I januari meddelade ByggPartnerGruppen att Flodéns hade tilldelats projektet Vallässkolan för Halmstads kommun. Dock har beslutet överklagats till förvaltningsrätten. En konkurrent Tage & Söner, som kom på andra plats i upphandlingen, har ansökt om överprövning efter att tidigare tilldelning gick till Serneke Sverige som gått i konkurs. Flodéns tilldelades kontraktet, värderat till 470 mkr. Tilldelningsprocessen har gått in i en ny fas och kommer att prövas rättsligt. Majoriteten av överprövningar leder inte till ändring av tilldelningsbeslutet.

Totalt sett summeras ordergången till 4,7 miljarder kronor, motsvarande en tillväxt nära 40 procent, till stor del drivet av projekten med EcoDataCenter och Vallässkolan (vilket inkluderats i vår prognos). Orderstocken uppgick vid utgången av 2024 till 3,2 mdkr och vår uppfattning är att bolaget fortsatt kommer beta av orderstocken och ha en orderbokskonvertering (ordergång/omsättning) under 1,0x. Omsättningen förväntas uppgå till 5,1 miljarder kronor, motsvarande en ökning jämfört med föregående år på 6,7 procent.

Byggkonjunkturen vänder upp?

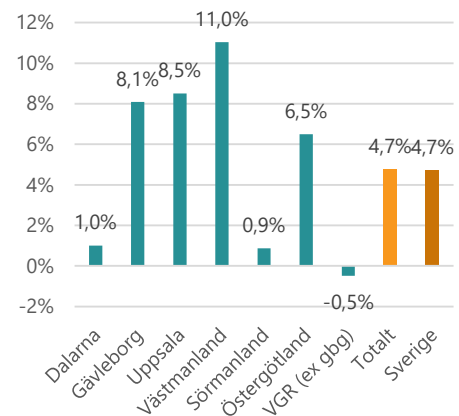
Barometerindikatorn ger en bild över det aktuella konjunkturläget. Ett värde över 100 indikerar ett förbättrat stämningsläge och ett värde under 100 indikerar att ekonomin svagare än normalt.



Källa: Konjunkturinstitutet

Flera attraktiva tillväxtregioner

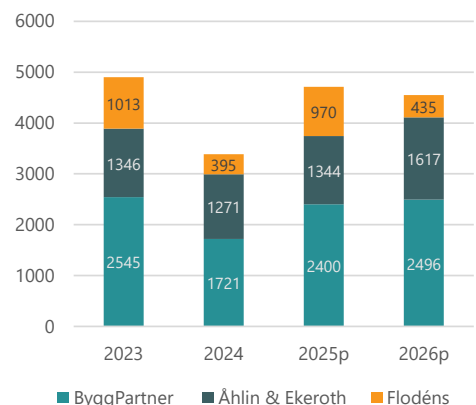
Procentuell ökning i bygginvesteringar exklusive Anläggning. 2025p.



Källa: Byggföretagen

Växande ordergång

Ordergång per segment 2023-2026p.



Källa: Analysguidens prognoser

Välutfyllt fas 1-portfölj ger ytterligare potential

Utöver orderstocken har bolaget kommunicerat att projektportföljen för uppdrag inom fas 1, dvs planering, definition och upprättade av projektplan, uppgick till omkring 3 mdkr vid utgången av 2024. Bolaget uppger dessutom att flera av dessa projekt kommer påbörjas under 2025. Bortsett från avtalet med EcoDataCenter om 650 mkr har dessa inte inkluderats i våra prognoser. En konvertering från fas 1 portfölj till fas 2, vilket innebär projektstart, skulle ge positiv påverkan på våra estimat. Vi uppskattar att våra prognoser för ordergången skulle justeras upp med 10–20 procent, försäljning 15–25 procent och rörelseresultat 10–20 procent.

Normaliserad lönsamhet

På marginalsidan räknar vi med en återhämtning för samtliga segment. ByggPartner har succesivt förbättrat lönsamheten sedan Q2 2023, i takt med att olönsamma fastprisavtal har färdigställts. Samtidigt har bolaget prioriterat lönsamhet bland nya kontrakt. Orderstocken består till en större del av samverkansavtal med lägre riskprofil. För helåret 2024 uppgick rörelsemarginalen till 3,9 procent. Mellan 2014–2021, dvs innan förvärven av Åhlin & Ekeroth och Flodéns, uppgick rörelsemarginalen till 3,8 procent i genomsnitt. Då innehöll resultatet koncerngemensamma kostnader, vilka exkluderas i nuvarande redovisningsstruktur. Därmed bedömer vi att ByggPartner har en högre underliggande marginal. Givet den höga andelen samverkansavtal med lägre lönsamhet räknar vi med att ByggPartner kan leverera en rörelsemarginal på 4,5 procent.

Vi räknar med att Åhlin & Ekeroth, vars orderstock också innehåller en stor andel samverkansavtal, kan nå en liknande rörelsemarginal över tid. Sedan 2019 har Åhlin & Ekeroth haft en rörelsemarginal på 4,6 procent i genomsnitt.

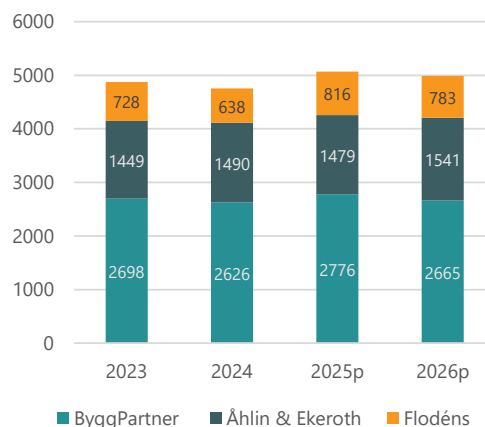
Vi räknar med att Flodéns kommer vara det segment med lägst marginal. Mellan 2019 och 2021 uppgick rörelsemarginalen till 5,8 procent. Men detta var till stor del fastprisavtal där marginalen kan vara högre på grund av den ökade risken. De senaste åren har lönsamheten varit under press och bolaget har gjort strategiska förändringar och ökat andelen samverkansavtal i mindre städer runt om Västra Götalandsregionen (VGR). Detta delvis drivet av en tuffare konkurrens. 2024 redovisade Flodéns ett negativt rörelseresultat men bolaget uppger att samtliga olönsamma kontrakt är avslutade och att resultatet kommer vara positivt från Q1 2025. Vi räknar med att rörelsemarginalen uppgår till 2,2 procent 2025. Därifrån tror vi att lönsamheten kan stiga gradvis.

Sammantaget räknar vi med att koncernen når en rörelsemarginal omkring 3,3 procent inklusive koncerngemensamma kostnader på 30 mkr. Jämförelsevis har ByggPartnerGruppen en målsättning att nå 5 procent i rörelsemarginal över tid. Vi tror att det komma bli svårt att uppnå och bör snarare ses som en målsättning att nå inom respektive segment alternativt innan av- och nedskrivningar.

Inklusive förlustavdrag som leder till lägre skattekostnader räknar vi med att vinst per aktie uppgår till 3,5 kr för 2025. Övertid räknar vi med att ByggPartnerGruppen kan leverera en vinst per aktie mellan 3,0 och 3,5 kronor, vilket ger en värdering mellan 5-6x vinsten.

Stabil försäljning vid 5 mdkr

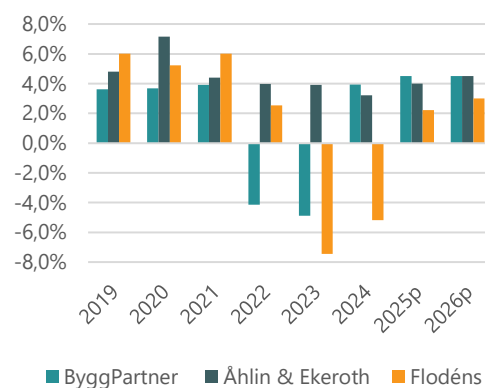
Nettoomsättning per segment i mkr (2023-2026p).



Källa: Analysguidens prognos

Marginalen stabilieras ~4 procent

Rörelsemarginal för respektive segment i % 2019-2026p.



Källa: Analysguidens prognos

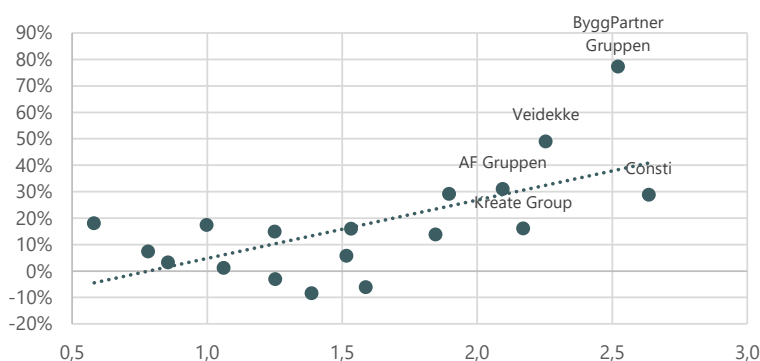
Fortsatt hög kassagenerering gynnar aktieägarna

Vi räknar med en fortsatt låg kapitalbindning och ett investeringsbehov strax under 1 procent av omsättningen. Det ger en kassagenerering (ebitda/fritt kassaflöde) runt 70 procent och en hög avkastning på kapitalet som normaliseras runt 17 procent. Våra prognoser indikerar ett successivt ökande fritt kassaflöde till 2027 över 160 mkr per år, motsvarande över 3,5 kr per aktie. Jämfört med dagens kursnivåer på 18 kronor ger det en indirekt avkastning (FCF yield) nära 20 procent.

Som bekant är ByggPartnerGruppen ett renodlat entreprenadbolag, vilket innebär att bolaget inte investerar i fastigheter, markanläggningar och maskinparker. Det leder till en mindre balansräkning och en högre effektivitet samt avkastning på kapitalet. Av tabellen nedan framgår det att bolag med högre omsättningshastighet (omsättning/totala tillgångar) i regel erhåller en högre avkastning på sysselsatt kapital.

Kapitallätta verksamheter -> högre kapitalavkastning

Y-axel: Avkastning på sysselsatt kapital 5 år genomsnitt. X-axel: Omsättningshastighet 5 år genomsnitt.



Källa: LSEG

Balansräkningen är starkt sedan emissionen som genomfördes 2023 och soliditeten uppgick vid utgången av 2024 till 28 procent. Vad gäller kapitalallokering tycker vi att bolaget bör vila på förvärvshanen och bygga upp en starkare balansräkning för att hantera konjunkturunngångar.

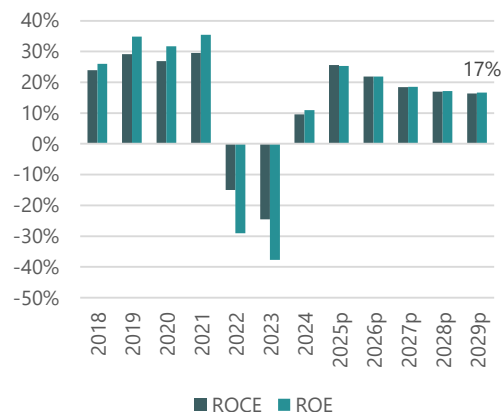
Givet den låga värderingen i sektorn bör stora delar av vinsten delas ut till aktieägarna. Våra prognoser pekar åt att ByggPartnerGruppen åtminstone kan dela ut omkring 2,0 kr per aktie (kanske mer) på något års sikt.

Det skulle motsvara 60–70 procent av vinsten per aktie och drygt 55 procent av det fria kassaflödet. Utdelningsnivån skulle generera en mycket generös direktavkastning över 10 procent gentemot dagens kursnivåer, vilket indikerar en försiktigt prissatt aktie. Samtidigt lämnar den förväntade utdelningsnivån utrymme för att upprätthålla en stark balansräkning med en nettoskuld, inklusive leasing, under 1,0x ebitda-resultatet tillika en soliditet över 40 procent. Dessutom finns utrymme att göra mindre tilläggsförvärv.

På grund av den konjunkturkänsliga efterfrågan och volatila vinsterna tycker vi bolaget skulle göra klokt att ha en robust balansräkning för att övervintra under svagare konjunkturer.

Tvåsiffrig avkastning på kapitalet

Avkastning på eget samt sysselsatt kapital 2018-2029p.



Källa: Analysguidens prognos

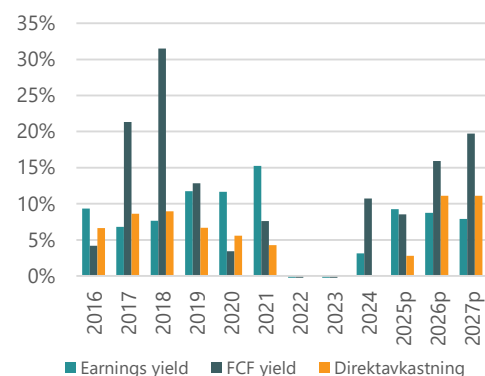
Låg värdering ger höga avkastningstal

Earning yield = vinst per aktie / aktiekurs

FCF yield = Fritt kassaflöde per aktie / aktiekurs

Direktavkastning = utdelning per aktie / aktiekurs

2016-2027p



Källa: Analysguidens prognos

Värdering

Tillsammans med fordonssektorn har verksamheter med tydlig exponering mot bygg värderats lågt på börsen. Det förklaras av den konjunkturkänsliga efterfrågan, höga konkurrensen och pressade priserna som leder till låga marginaler. Sedan noteringen 2016 har ByggPartnerGruppen värderats till 6,7x ebitda-resultatet och 9,1x rörelse-resultatet. Pe-talet har i snitt uppgått till 13x.

Vår jämförelsegrupp (se tabell på nästa sida) har i genomsnitt värderats något högre. De senaste tre, fem och sju åren har bolagen i genomsnitt värderats mellan 8-10x ebitda-resultatet och 13-15x nettoresultatet. Justerat för dem med anmärkningsvärt hög värdering faller jämförbara multiplar till 7-8x ebitda-resultatet och 11-12x nettoresultatet. På samlade konsensus-estimat värderas bolagen i genomsnitt till 10x rörelseresultatet och 13x nettoresultatet för innevarande år.

Vi har applicerat peer-gruppens samt ByggPartnerGruppens historiska (*BYGGP historik*) genomsnittsmultiplar för ebitda- och nettoresultatet på 2024, 2025 och 2027 (vi anser att 2027 reflekterar en normaliserad lönsamhet). Vi har använt ett avkastningskrav på 12 procent för att reflektera risken i bolaget.

Därigenom når vi ett intervall mellan 13–45 kronor. En stor differens som förklaras av ett volatilt nettoresultat mellan 2024 och 2025, vilket förklaras av skattekostnader. Vi räknar med att ByggPartnerGruppen kommer nyttja förlustavdrag för att hålla nere skattekostnaderna. Således utgör nettoresultatet i närtid inte någon bra värderingsnyckel. Med det exkluderat landar vi ett intervall mellan 22–39 kronor. I genomsnitt ger vår multipelvärdering ett motiverat värde på 26 kronor. I nuläget är det troligt att BYYGP kommer värderas i den lägre delen av framåtblickande estimat. Vi tror att nyckeln till en varaktig uppvärdering sitter i att bolaget redovisar en högre lönsamhet för hela koncernen.

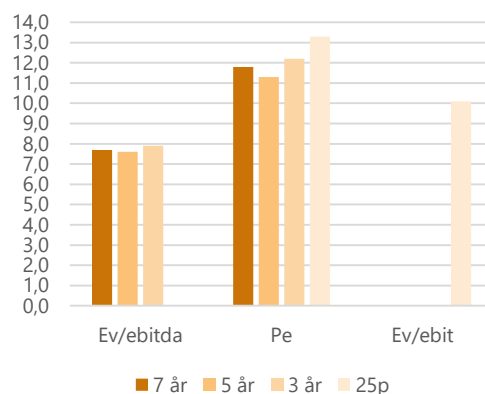
Vår kassaflödesmodell, som presenteras i tabellen intill, ger vid handen ett motiverat värde på 28 kronor. Vi anser att en värdering mellan 28–34 motsvarar en rimligare nivå. Lägg därtill ytterligare potential i ett scenario där ByggPartnerGruppen konverterar projekt från fas 1-portföljen.

Mycket tyder på att en kurs på 18 kronor är en försiktig prissättning. Avkastningstal såsom FCF-yield och direktavkastning är osedvanligt höga. Vi upplever att marknaden i nuläget inte prisar in någon förbättrad lönsamhet för vare sig ByggPartner eller Flodéns. Inte heller verkar potentialen i fas 1 portföljen finnas diskonterad in i aktiekursen. Baserat på våra prognoser indikerar nuvarande prissättning ett avkastningskrav på 16 procent. Det är högt.

ByggPartnerGruppen har gjort mycket rätt under de senaste kvartalen och lönsamheten har tydligt vänt till det bättre. Att bolaget har återtagit utdelningen indikerar dessutom konfidens kring rådande lönsamhetsnivåer. Vi tycker aktien är intressant.

Vinstmultiplar - jämförbara bolag

Ev/ebitda och pe-tal i genomsnitt 7, 5 och tre år. Pe-tal och ev/ebit 2025p.



Källa: LSEG

Multipelvärdering ger spridda resultat

Sammanställning av värderingstabell.

Nycketal	Multipel	Motiverat värde
Ebitda 24	7-8	22-26
Nettoresultat 24	11-13	13-14
Nettoresultat 25p	13	45
Rörelseresultat 25p	10	34
Kassaflödesmodell		28
Ebitda 27p <i>BYGGP historik</i>	6,7	32
Ebitda 27p peers	7-8	34-39
Pe 27p peers	11-13	33-39
Medel		31

Källa: Analysguidens prognos

DCF-modell indikerar uppsida

Sammanställning av Analysguidens kassaflödesmodell.

WACC	12%
Snitttillväxt 2023-2027	1,9%
Snitttillväxt 2028-2033	4,1%
Evig tillväxttakt	2%
Genomsnittlig rörelsemarginal	3,3%
Enterprise value, SEKm	1451
Nettoskuld	167
Börsvärde, SEKm	1284
Antal utestående aktier, milj	45,3
Motiverat värde per aktie, SEK	28 kr

Källa: Analysguidens prognoser

Sammanställning av jämförbara bolag

Bolagsnamn	Börsvärde	Omsätt.hastig. - ROCE		Ebitda- marg 5år	OP-marginal 3år	Skuld- sättning	EV/ EBITDA 3år	P/E		EV/EBIT 25p
		Snitt 3år	5år					P/E 3år	25p	
AF Gruppen	24 394	2,1	31%	6,4%	5,7%	3,3	9,1	24,0	15,9	10,3
ByggPartner Gruppen	818	2,5	77%	1,9%	-0,9%	2,6	-6,2	2,5		
Consti	882	2,6	29%	4,3%	3,7%	1,7	6,0	10,6	10,1	7,8
HusCompagniet	1 190	0,9	3%	2,9%	10,0%	0,7	10,5	81,9	62,3	25,3
Infrea	388	1,5	6%	7,2%	4,3%	1,2	5,5	-24,3	16,9	13,8
JM	10 218	0,6	18%	11,1%	4,7%	2,1	20,8	16,5	23,2	32,9
Kreate Group	763	2,2	16%	5,4%	3,8%	2,0	7,1	16,4	10,8	9,8
MT Hojgaard	3 773	1,9	29%	3,1%	4,0%	4,0	5,2	42,7	13,9	5,4
NCC B	19 733	1,8	14%	5,3%	3,1%	2,7	5,6	10,2	13,8	11,2
NRC Group	913	1,4	-8%	3,8%	3,1%	1,7	23,9	6,0	17,5	11,4
NYAB	3 815	1,0	17%	7,1%	4,2%	0,4	15,9	46,5		
Peab	24 602	1,2	15%	7,4%	4,3%	1,9	7,9	9,2	14,1	14,1
Per Aarsleff	15 591	1,5	16%	8,7%	5,8%	1,8	4,7	10,2	11,9	9,8
Skanska	107 075	1,1	1%	-1,1%	2,5%	1,7	7,8	14,6	14,9	10,6
SRV Group	953	1,6	-6%	1,2%	-0,3%	2,1	2,1	7,7	34,6	19,6
Veidekke	19 461	2,3	49%	6,0%	5,3%	4,6	5,3	14,0	14,7	10,1
Wästbygg	424	1,3	-3%	-0,7%	-12,6%	2,2	-15,8	-27,9	5,6	7,2
YIT Corporation	5 999	0,8	7%	6,6%	-4,9%	2,2	-13,6	44,7	-36,4	35,7
Medel	13 388	1,6	17%	4,8%	2,5%	2,2	9,2	22,4	18,7	14,7

Källa: LSEG

Risker

Exponering mot byggsektorn skapar volatilitet

ByggPartnerGruppen är uteslutande exponerat mot den konjunktur-känsliga byggsektorn. Vi har tidigare påvisat har marknaden påver-kats negativt en svagare konjunktur. Att förutspå konjunkturavmatt-ningar är ingen enkel gissningslek och det kommer att inträffa, förr eller senare. Vid den senaste konjunkturedgången som inträffade 2022, rasade ByggPartnerGruppens aktie initialt med 76 procent. Det visade sig att fastprisavtal, opportunistiska förvärv och en hög skuld-sättning var oerhört skadligt. Det hela kulminerade i en extern kapi-talanskaffning på 280 mkr. Förhoppningen är att man lärt sig av ti-digare misstag och upprätthåller en stark balansräkning för att över-vintra konjunkturrella nedställ.

Marknad med hög konkurrens & prispress

Den svenska byggmarknaden är över lag en mycket konkurrensutsatt marknad med en hög koncentration där de tre största bolagen, Peab, Skanska och NCC, utgör över en femtedel av marknaden. Dessa har en rikstäckande exponering inom både utveckling av bostäder och samhälls- samt kommersiella fastigheter och drar särskilda fördelar av sin storlek. En hög konkurrens leder inte sällan heller till prispress och låga marginaler. I genomsnitt har ebitda-marginalen legat under 5 procent de senaste fem åren. Det skapar en tunn lina mellan vinst och förlust. Olönsamma kundkontrakt har emellertid ställt till det för byggbolag, så även ByggPartnerGruppen med ambitiösa expansions-planer. Vi framhåller dock bolagets omställning mot mer samver-kans-avtal med lägre risk för förlustprojekt, trots att det från stund till annan leder till en lägre sysselsättning.

Disclaimer

Aktiespararna, 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 Oliver Uusitalo äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Oliver Uusitalo