

Inleder 2022 med rekordkvartal

Imponerande försäljning i Q1

InfraCom inleder året med en försäljning som uppgår till, imponerande, 74,1 mkr vilket tillskriver en tillväxt om 27,1% jämfört med föregående år då försäljningen uppgick till 58,2 mkr. Båda affärsområdena fortsätter att utvecklas i rätt riktning och försäljningen för Communication och Managed Services uppgick till 40,2 mkr (30,3) respektive 33,9 mkr (27,9). Tillväxten är fortsatt främst driven av tidigare kommunicerade förvärv, vilket innebär att den organiska försäljningen är låg. Inga nya förvärv har kommunicerats under kvartalet. I bolagets årsrapport, berättar ledningen att antalet förvärvsobjekt på marknaden minskar men att ränteuppgångar och sämre börs klimat kan bidra till ett gynnsammare förvärvsklimat. Därtill anses bolaget som en seriös aktör på marknaden vilket är gynnsamt vid förvärvsdiskussioner. Ledningen tillkännager pågående försäljningsaktiviteter i, bland annat, Storbritannien, vilket kan innebära att en kommande utlandsexpansion ligger nära.

Stark lönsamhetsutveckling

Såväl tillväxt som lönsamhet är över de finansiella mål som kommunicerades under fjolåret. Under kvartalet uppgick rörelseresultatet till 16,7 mkr, vilket härleder en marginal om 23%, vilket är två procentenheter högre än samma kvartal föregående år. Den starka lönsamheten talar om att integreringen av tidigare förvärv har genomförts bra och att önskade synergieffekter, i form av gemensamt resursutnyttjande, har kunnat realiseras. Likt andra bolag har även InfraCom handskats med en osäker makromiljö skapat av osäkerheten i Ukraina, stigande energipriser och leveransstörningar. Bolaget har arbetat aktivt med att begränsa effekterna, delvis genom att transportera priser vidare till kund. Vi tittar med varsamhet ifall bolaget kan upprätthålla den starka lönsamhetsutveckling året ut.

Vi höjer motiverat värde

Sammantaget var kvartalet över våra förväntningar, och vi tvingas därav justera upp våra prognoser för innevarande år och räknar nu med en omsättningstillväxt på 16% och en rörelsemarginal på 21,4%. Prognoserna för 2023 hålls intakta och motiverat värde höjs till 31 kronor (30).

InfraCom

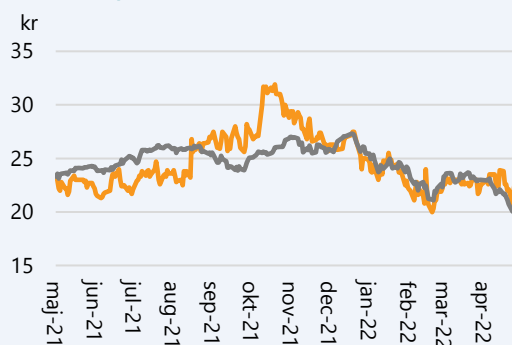
Rapportkommentar – Q1 2022

Datum 16 maj 2022
Analytiker Oliver Uusitalo

Basfakta

Bransch IT-infrastruktur
Styrelseordförande Oskar Säfström
Vd Bo Kjellberg
Noteringsår 2018
Listning Spotlight Next
Ticker INFRA
Aktiekurs 23 kr
Antal aktier, milj. 31,1
Börsvärde, mkr 967
Nettoskuld, mkr -11
Företagsvärde (EV), mkr 978
Webbplats www.infraCom.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021	2022p	2023p
Omsättning	224	270	313	345
EBITDA	54	69	77	83
EBIT	52	58	67	69
Resultat f. skatt	51	57	66	68
Nettoresultat	41	46	53	55
Vinst per aktie	1,32 kr	1,48 kr	1,70 kr	1,77 kr
Utd. per aktie	0,50 kr	0,50 kr	0,59 kr	0,72 kr
Omsättningstillväxt	8,4%	20,5%	15,9%	10,2%
EBITDA-marg.	24,1%	25,6%	24,6%	24,1%
EBIT-marg.	23,2%	21,5%	21,4%	20,0%
P/e-tal	17,1	15,2	13,2	12,7
EV/ebit	18,8	16,9	14,6	14,2
EV/omsättning	4,37	3,62	3,12	2,83
Direktavkastning	2,2%	2,2%	2,6%	3,2%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringstes

Digitaliseringstrend i ryggen

Nyckeln i affären ligger i InfraComs egenutvecklade molnväxel-plattform. Plattformen möjliggör sammankoppling av kundens telefoni med tredjepartssystem, likt Microsoft Teams. Enligt bolagsledningen själva är InfraCom en av få aktörer som fått en sådan integrering certifierad av Microsoft. Att plattformarna är egenutvecklade i stället för licensierade gör att InfraCom rör sig i det högre lönsamhetssegmentet i branschen. Även om erbjudandet ämnar rikta sig till flertalet kunder har erbjudandet även en flexibilitet som möjliggör att lösningarna kan anpassas utefter specifika kundbehov. Bolaget erbjuder helhetslösningar inom IT-infrastruktur med ett tydligt fokus på molntjänster. Erbjudandet ligger rätt i tiden, med en tilltagande digitaliseringstrend i ryggen. Även om arbetet till stor del flyttas tillbaka till kontoren i takt med att pandemins effekter börjar avta, har vi fortfarande föreställningen om att hemmaarbete är en trend som är fortsatt aktuell.

Abonnemangsinträder ger stabil affär

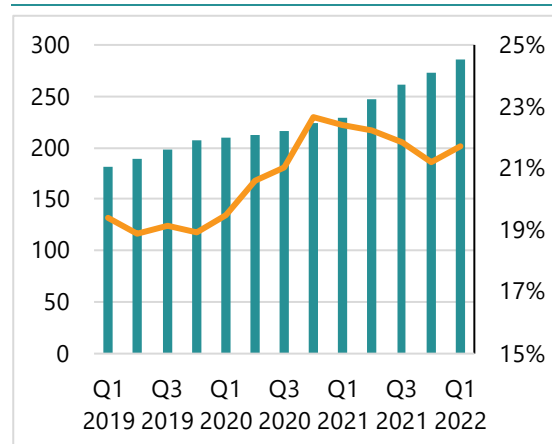
InfraComs intäktsmodell bygger till stor del på återkommande intäkter från abonnemang, vilket ger starka kassaflöden. Dessutom är kunderna i allmänhet uppboundna på långa avtalstider, i regel 36 månader. Kostnaden per förvärvad kund är låg, vilket minskar risken och ger viss skalbarhet i affären. Antalet kunder uppgår till över 20 000 och består av små till medelstora företag. Den kundspecifika risken bedöms med andra ord vara låg vilket inte minst syns i den marginella påverkan som coronapandemin haft. Stabiliteten i verksamheten är god och bör vara något som tilltalar investerare.

Hög förvärvstakt till attraktiva multiplar

InfraCom har en uttalad förvärvsstrategi. Den finansiella målsättningen är att växa med 20 procent per år genom såväl organisk som förvärvad tillväxt. Historiskt har förvärvsaktiviteten varit hög. Bolaget anger att förvärven sker till priser kring 4–5 gånger EV/EBIT. Sett till InfraComs historiska värdering på runt 13 gånger rörelsevinsten ger det visst multipelarbiterage. Idag finansieras 64 procent av tillgångarna med eget kapital och nettoskuld/ EBITDA uppgår till -0,15 gånger, klart under InfraComs målsättning om max 3 gånger. Dessutom är bolagets kassaflöden starka. Möjligheterna för ytterligare förvärv bedöms därför fortsatt vara goda. Värde skapas genom synergier. De förvärvade bolagen integreras i InfraComs egenutvecklade systemstöd, vilket ger en bättre kontroll över såväl operativa som investeringsrelaterade kostnader. Dessa effekter har syns tydligt i tidigare förvärv och vi förväntar oss att kommande förvärv genererar likartade synergier på ett effektivt sätt.

Imponerande stabilitet

Omsättning R12M, Mkr (staplar, vänster) & EBIT-% R12M



Källa: Bolaget, Analysguiden

Not: Före Q1 2021 är uppskattad EBIT justerad för goodwill

Tilltalande ägarbild

Ägarandel av aktiekapitalet, %

Källa: Bolaget, Analysguiden

Största aktieägarna, %

BK of Sweden AB	58,65%
Alcur Fonder	5,57%
Oskar Säfström	5,43%
Avanza Pension	4,22%
FE Fonder	3,58%
RBC investor Services Trust	1,95%
Sune Tholin	2,06%
Nordea Liv & Pension	1,03%
Canities Capital AB	1,01%
Magnus Danelli	1,00%

Utfall och analys

Utfallet slog våra prognoser

Försäljningen uppgick till 74,1 mkr för det första kvartalet, vilket kan ställas mot våra prognoser på 66,65 mkr. Sett till respektive affärsområde, utvecklades båda segmenten starkt och affärsområdet Managed Services hade en omsättningstillväxt på 21,1%. Därtill uppgick rörelsemarginalen till 14%, vilket indikerar att omstruktureringsprogrammet som initierades under föregående kvartal har skapat ett effektivare resursutnyttjande och stärkt marginalen q/q. På den negativa sidan, kan vi se att kostnadsinflationen har påverkat segmentet negativt eftersom andelen direkta kostnader mot försäljningen har ökat med 4,5 procentenheter y/y. Communication fortsätter imponera och växte omsättningen med 32,7% till 40,2 mkr och rörelsemarginalen uppgick till 27%. På koncernnivå uppgick rörelseresultatet till 16,7 mkr, vilket härleder en rörelsemarginal på 23%. Vi hade räknat med ett rörelseresultat 12,84 mkr och en marginal på 21%. Såväl omsättning som rörelseresultat slog våra prognoser. Vi antog en defensiv ställning i våra estimat vilket, i kombination med att tidigare förvärv har varit starkt bidragande, gjorde att koncernen presterade över vår förväntan. InfraCom fortsätter att växa under lönsamhet och integration av förvärv har än så länge inte påverkat marginalen i hög grad, vilket är ett styrketecken. Vi ser alltså positivt på bolagets långsiktiga intjäningsförmåga och möjligheten att upprätthålla en rörelsemarginal omkring 20 procent framåt.

Utfall Q4 2021 vs Q4 2020

Omsättning, Mkr	Q1 2022	Q1 2021	Förändring	EBIT	EBIT%
Communication	40,2	30,3	32,7%	10,7	27%
Managed Services	33,8	27,9	21,1%	4,6	14%

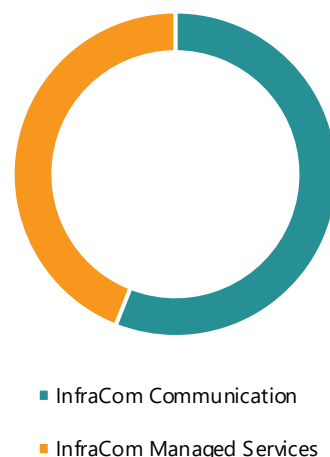
Källa: Bolaget

Fint förvärvsutrymme

Förvärv är alltså en punkt på InfraComs agenda. Inga förvärv kommunicerades under kvartalet och ledningen har en förhoppning om att återkomma i frågan. Vi ser inga bekymmer för InfraComs förmåga att genomföra förvärv och tror att en internationell expansion ligger alldeles runt hörnet då bolaget har ett starkt partnerskap kan redan leverera telefoni till 60 länder. InfraCom har i dagsläget 42,4 miljoner kronor i kassan. Bolagets kassaflöden är fortsatt starka vilket bidrar med utökad förvärvsutrymme. Under de senaste 12 månaderna har koncernen genererat kassaflöden från den löpande verksamheten motsvarande 65,2 miljoner kronor. Därtill uppgår nettoskulden, eller snarare nettokassan, till -0,15 gånger EBITDA, väl under bolagets egen målsättning på 3 gånger. Vi ser därför med tillförsikt på InfraComs finansiella utrymme och förväntar oss att fler förvärv tillkommer under 2022.

Communications största affär

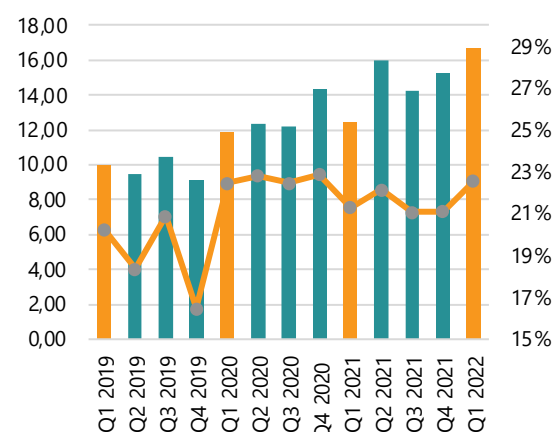
Omsättningsandel per affärsområde, Q4 2021



Källa: Bolaget, Analysguiden

Stark historik

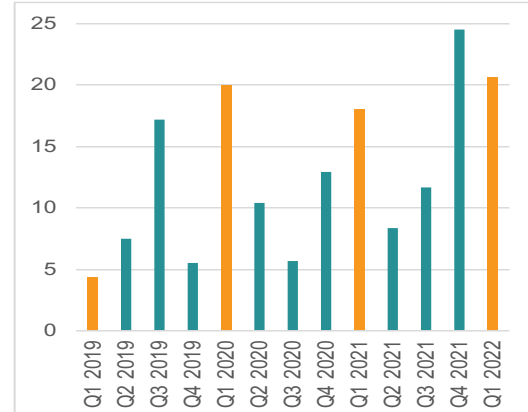
Rörelseresultat, Mkr, rörelsemarginal, %



Källa: Bolaget, Analysguiden

Affär med starka kassaflöden

Kassaflöde från den löpande verksamheten, Mkr



Källa: Bolaget, Analysguiden

Prognoser och värdering

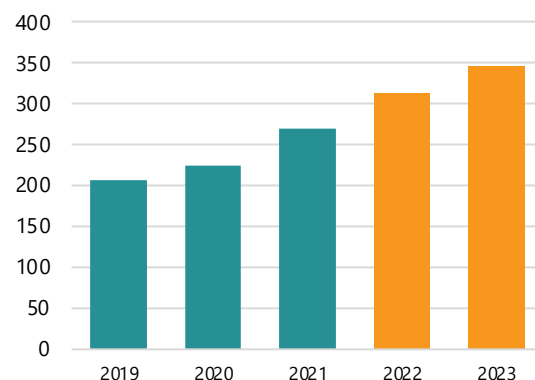
Sammantaget summerar InfraCom ytterligare ett starkt kvartal. Nettoomsättningen kom in över vår förväntan, där tidigare förvärv var den bidragande faktorn. InfraCom är ett stabilt bolag som visar god tillväxt under hög lönsamhet. Vi bedömer att den trenden kommer att fortsätta såväl under innevarande som kommande år. På lönsamhetsidan fortsätter InfraCom att bevisa sig och levererar, även där, över vår förväntan. Nu återstår det att se om nuvarande nivå kan hållas. Allt som allt, var kvartalet över våra förväntningar, och vi tvingas därav justera upp våra prognoser för innevarande år och räknar med en omsättningstillväxt på 16% och en rörelsemarginal på 21,3%. För 2023 räknar vi fortsatt med en omsättningstillväxt på 10% samt en rörelsemarginal på 20%.

Fortsatt attraktiv värdering

Bland bolag med jämförbar affärsmodell och liknande erbjudanden finner vi Bredband2 och Bahnhof som båda är nischaktörer på marknaden. Skillnaden finner vi primärt i den stora exponeringen mot en snabbväxande fibermarknaden. Det gör att vår jämförelsegrupp historiskt haft en hög organisk tillväxt, i jämförelse med InfraCom där tillväxten primärt är förvärvsdriven. Vi ser det därför som rimligt att InfraCom värderas till viss rabatt mot jämförelsegruppen. Bredband2 och Bahnhof har historiskt handlats runt 17–22 gånger rörelsevinsten. Den antagna rabatten i InfraCom motiveras dels av den högre risken förknippad med förvärvsdriven tillväxt, dels av den väsentligt lägre organiska tillväxten. Dock har vi underskattat styrkan i InfraComs affärsmodell. InfraCom har haft stabila och höga rörelsemarginaler de senaste kvartalen. Det i kombination med bedömningen att en utlandsexpansion är alltmer aktuell gör att förväntningarna för en högre organisk tillväxt anses vara goda. Nu tillkännager även ledningen att Infracoms erbjudande har nått en mognadsgrad och att man kan rikta sitt helhetserbjudande mot större kundföretag och myndigheter vilket öppnar upp för ett nytt kundsegment där Infracom kan fortsätta sin tillväxtresa. I vår analys utgår vi ifrån 14 gånger EV/EBIT som en rimlig multipel för ett företag i InfraComs kaliber. Räknat på estimaten för 2023 ger det en riktkurs på 31 kronor per aktie.

Tillväxt under lönsamhet att vänta

Omsättning, Mkr (vänster) & rörelsemarginal (höger)



Källa: Bolaget, Analysguiden

Not: 2017–2020 är uppskattad EBIT-% justerad för goodwill

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