

Tappad omsättning slår på vinsten

Kallare väder gav negativ effekt på omsättning

Infrea redovisade en omsättning under Q2-2023 på 568,8 MSEK (575,2) motsvarande en minskning på 1%, varav organisk tillväxt -4,3% för Q2-23. Resultatet på EBITA-nivå hamnade på 15,3 MSEK (38,8). Omsättningen för kvartalet kom in något lägre än väntat, främst på grund av kallare väder vilket förskjutit säsongstarten för bl a asfaltsverksamheten och bolag belägna norrut. Även vissa negativa effekter har kommit från utmaningar i slutleverans av vissa projekt. Då bolaget har en relativt stor fast kostnadsmassa slår uteblivna intäkter direkt på resultatet.

Mark & Anläggning

Omsättningen Q2-23 uppgick till 524 MSEK, något ned från 530,6 MSEK Q2-22 med ett EBITA-resultat om 13,9 MSEK (37,2).

Vatten & Avlopp

Omsättningen uppgick till 45 MSEK Q2-23 oförändrat jämfört med Q2-22. EBITA-resultatet uppgick till 3 MSEK Q2-23 jämfört med 3,8 MSEK för Q2-22.

Uppsida tack vare låg värdering och underliggande efterfrågan

Vi justerar ned våra prognoser något för både 2023 och 2024 genom tappade intäkter och en viss justering uppåt i kostnadsprognoserna. För innevarande år finns vissa frågetecken, även om ordergången varit god, i form av bland annat inflation, högre räntor och osäkerhet gällande hur konjunkturen kommer slå på efterfrågan. Dessa frågor kommer med stor sannolikhet också påverka 2024. Lyfter vi blicken så ser man ganska snart att det råder fortsatt stort investeringsbehov inom infrastruktur vilket ger en god underliggande efterfrågan på Infreas tjänster. Noterbart är också att andra halvåret normalt är bra säsongsmässigt vilket gör att dagens aktiekurs ser intressant ut både på kort och lång sikt.

Vi sänker vår långsiktiga riktkurs från 45 kr per aktie till 35 kr främst på grund av fortsatt högre räntor vilket påverkar avkastningskravet men även på grund av den ökade osäkerheten kommande kvartal. Givet en normal utveckling kommande kvartal ser vi dagens kurs som attraktiv då bolaget handlas på flerårslägsta nivåer. Även om det råder osäkerhet i det kortare perspektivet finns en god underliggande efterfrågan på Infreas tjänster. Klarar man att behålla/förbättra sina marginaler framöver ser vi en god risk/reward på dessa nivåer.

Infrea

Rapportkommentar Q2, 2023

Datum 8 augusti 2023
Analytiker Joakim Kindahl

Basfakta

Bransch Industrial Goods & Services
Styrelseordförande Tomas Bergström
Vd Charlotte Bergman (tf)
Listning Nasdaq Small Cap
Ticker INFREA
Aktiekurs 18,65 kr
Antal aktier, milj. 20
Börsvärde, mkr 375
Nettoskuld, mkr 366
Företagsvärde (EV), mkr 741
Webbplats infrea.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Nasdaq OMX, Analysguiden

Prognoser & Nyckeltal, mkr

| | 2021 | 2022 | 2023p | 2024p |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|
| Omsättning | 1 279 | 2 114 | 2 240 | 2 374 |
| Rörelsens kostnader | -1260 | -2021 | -2160 | -2289 |
| Rörelseres. (ebit) | 20 | 93 | 80 | 85 |
| Resultat f. skatt | 9 | 78 | 65 | 73 |
| Nettoresultat | 6 | 66 | 52 | 57 |
| Vinst per aktie | 0,3 kr | 3,3 kr | 2,6 kr | 2,9 kr |
| Utd. per aktie | 0,0 kr | 0,0 kr | 0,0 kr | 0,0 kr |
| Omsättningstillväxt | 12,2% | 65,3% | 12,2% | 6,0% |
| Rörelsemarginal | 1,5% | 4,4% | 3,6% | 3,6% |
| P/e-tal | 60,5 | 5,7 | 7,3 | 6,5 |
| EV/ebit | 38,0 | 7,9 | 9,2 | 8,7 |
| EV/omsättning | 0,58 | 0,35 | 0,33 | 0,31 |
| Direktavkastning | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

Källa: Bolaget, Analysguiden

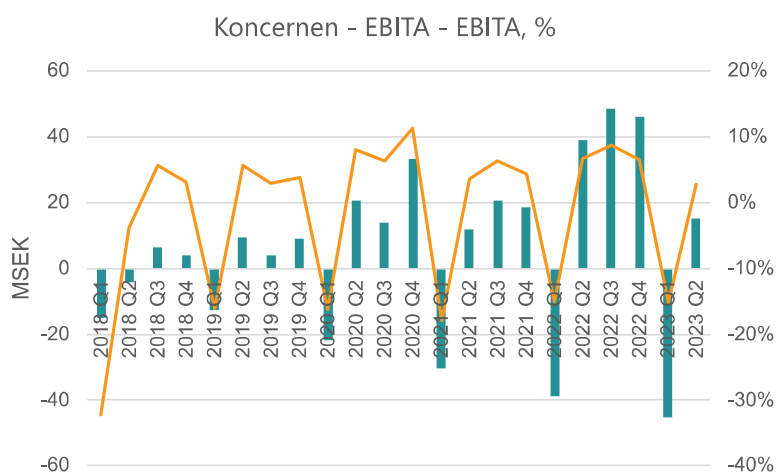
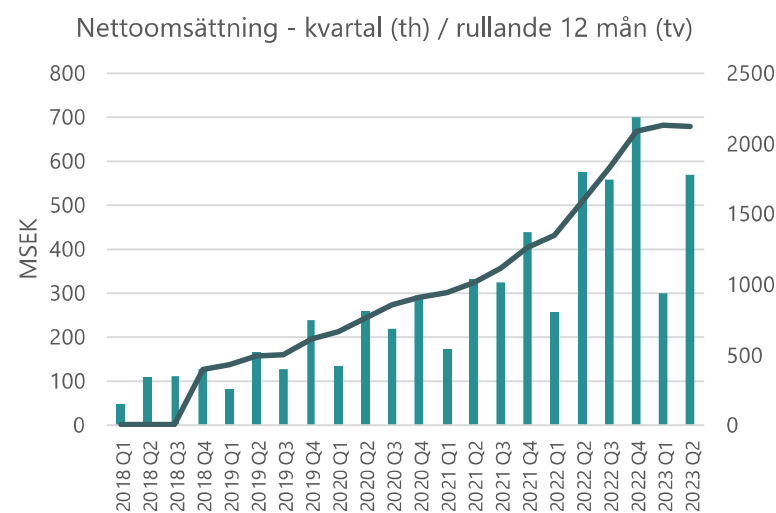
Resultat och prognoser

Omsättningen för Q2-23 uppgick till 568,8 MSEK jämfört med 575,2 MSEK för Q2-22. Bolagets EBITA-resultat uppgick till 15,3 MSEK jämfört med 38,8 MSEK för Q2-2022. Bolagets omsättningsminskning om -6,4 MSEK kan brytas ned till 18,6 MSEK förvärvad tillväxt och -25 MSEK organisk tillväxt för kvartalet. Underliggande stora investeringsbehov inom infrastruktur gör att efterfrågan är stabil för Infrea. För 2023 prognosticerar vi en omsättning på 2 240 MSEK med ett resultat på 52 MSEK och 2024 en omsättning på 2 374 MSEK och 57 MSEK i resultat.

Som framgår av tabellerna nedan har omsättningen ökat med en tydligt positiv trend. **Noterbart är att första kvartalet är säsongsmässigt det sämsta.** Bolagets EBITA är fortfarande något volatil, vilket man är medveten om och arbetar för att öka lönsamheten. **Bolagets andra halvår är normalt sett bra.**

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

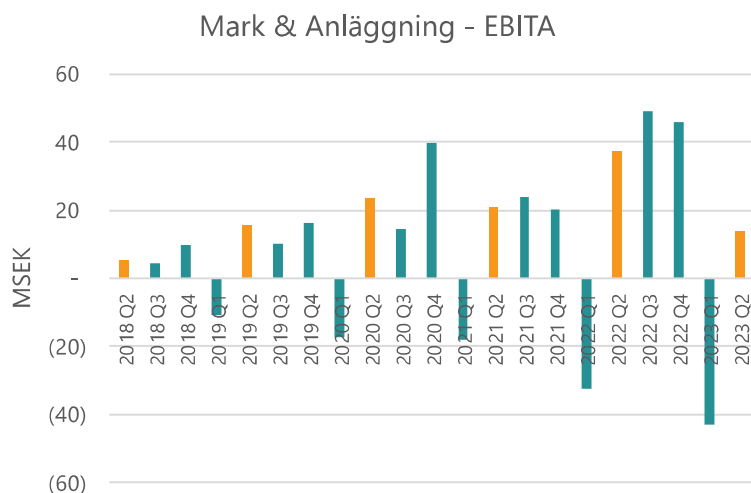
Satsningar på försvar och energi kommer att påverka marknaden positivt och därmed ökad efterfrågan på Infreas tjänster



Kvartal 1 dras med regelbundna förluster på grund av säsongeffekter som påverkar omsättningen negativt kombinerat med relativt fast kostnads-massa. Normalt är Q3-Q4 starka kvartal

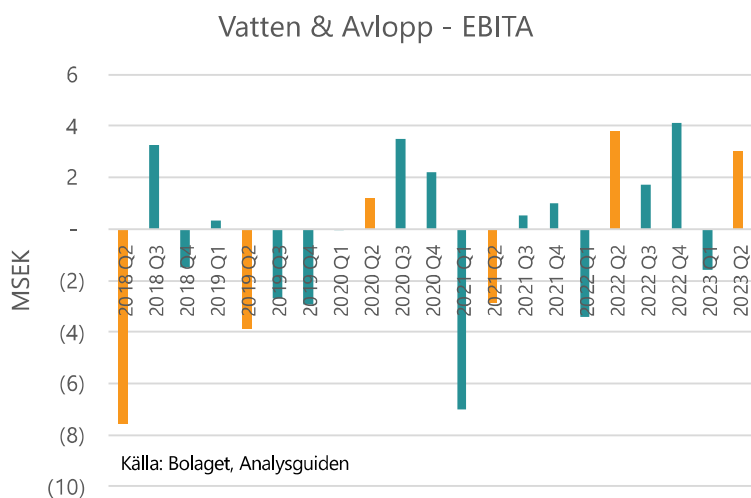
Mark & Anläggning

För det andra kvartalet 2023 minskade försäljningen med 1% till 524 MSEK (530,6) fördelat på 18,6 MSEK förvärvad tillväxt och -25,2 MSEK organisk tillväxt. EBITA-resultatet för Q2-23 uppgick till 13,9 MSEK (37,2). M&A tappade omsättning under kvartalet på grund av märkbart kallare väder en bit in på säsongstart (ca 2–3 veckor senare säsongstart) vilket påverkat faktureringen negativt. Främst har det påverkat asfaltsverksamhet och bolag längre norrut. Utöver väderpåverkan har vissa leveranser varit utmanande och givit negativa effekter på resultatet.



Vatten & Avlopp

Detta affärsområde står för en mindre andel av koncernens omsättning och har under de senaste åren påverkats av svaga marginaler. Under Q2 2023 omsatte affärsområdet 45,2 MSEK (45,2) med ett EBITA-resultat på 3MSEK (3,8). De allmänna förbättringarna fortsätter i affärsområdet. Resultatet har påverkats negativt på grund av några senarelagda projekt.



Värdering

Vår utgångspunkt sedan det tuffa 2021 är att Infrea skall öka sina marginaler från de låga nivåerna redan under 2022. Vi ser en ökning för 2023 med en tillväxt både i omsättning och resultat. Värderingen ser fortsatt attraktiv ut vilket gör aktien intressant både ur absolut och relativ värdering även om det i det korta perspektivet finns en viss osäkerhet på grund av det allmänna ekonomiska läget vilket påverkar investeringshumöret hos flertalet aktörer.

Vi har genomfört en DCF med våra antaganden att bolaget växer 4% organiskt med antagen marginal (EBIT) om 6% år 2025. Vi använder ett avkastningskrav på 9% och en skattesats på 20,6%. Aktievärdet skulle då uppgå till drygt 70 kr. Vi finner också stöd i värderingen mot jämförbara bolag i det fall Infrea visar upp lönsamhet enligt våra prognoser.

Fortsätter omsättningstillväxten och en gradvis ökning av marginalen ser vi goda möjligheter framöver till att bolaget skall kunna börja med aktieutdelningar i framtiden.

Trots ett bra 2022 utgår vi från att en viss rabatt skall appliceras på ovanstående värdering givet att Infrea behöver längre historik av förbättrad lönsamhet samt bolagets relativa storlek. På grund av något ökad osäkerhet framöver, högre räntor sänker vi vår riktkurs från 45 SEK till 35 SEK.

Värt att notera är att bolagets kvartalssiffror fortfarande påverkas relativt starkt av enskilda händelser som till exempel engångskostnader och säsongpåverkan vilket också slår på marginalen, varför man bör se trenden på lite längre sikt. **Ser vi marginalförbättringar under kommande år finns möjligheter att öka det motiverade värdet till 65–70 kr.**

Risken på nedsidan är att man fortsätter dras med låga marginaler, vilket också påverkar i vilken takt man kan göra förvärv. Investerare bör också vara vaksamma på huruvida Infrea i det korta tidsperspektivet kan överföra kostnadsökningar till slutkund samt om fördyrade projekt skjuts upp. Bolaget kan även drabbas negativt om konjunkturen fortsätter försämrats, både i form av minskat utbud av projekt och ökad konkurrens från andra sektorer som drabbats relativt hårdare. Bolaget är även påverkat av räntenivån då man fortsatt avser förvärva bolag vilket till viss del sker genom lånat kapital.

| Bolag | EV/ebit 2023p | EV/ebit 2024p | P/e 2023p | P/e 2024p |
|---------------------------|------------------|------------------|--------------|--------------|
| Bravida | 9,7 | 9,7 | 12,7 | 12,7 |
| Sdipotech | 17,0 | 15,1 | 23,6 | 19,5 |
| Fasadgruppen | 11,5 | 10,8 | 13,9 | 11,7 |
| Green Landscaping | 16,1 | 14,9 | 18,0 | 17,4 |
| Instalco | 15,6 | 13,9 | 16,0 | 14,0 |
| Skanska | 11,1 | 9,2 | 13,1 | 11,3 |
| Medel, jämförbolag | 13,5 | 12,3 | 16,2 | 14,4 |
| Infrea | 9,2 | 8,7 | 7,3 | 6,5 |

Källa: Refinitiv. Nyckeltalen bygger på analytikerkollektivets prognoser.

Infrea behöver varaktigt öka sina marginaler för att långsiktigt värderas om

Verksamheten

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

Mark & Anläggning

Detta affärsområde består av följande bolag:

Anläggningsgruppen

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

Asfaltgruppen

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

Tälje Mark

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

Siljan Schakt

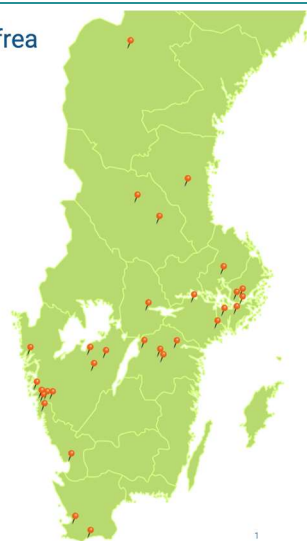
Siljan Schakt har över 30 års erfarenhet inom markentreprenad och erbjuder kompletta tjänster inom markarbete, vägbyggnationer och vatten- och avloppsområdet från planering till idrifttagning. Bolaget är specialiserat inom biotopvård. Bolaget har ca 80 anställda och har en maskinpark uppgående till ett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

Bred geografisk spridning

Industrigruppen Infrea

30
platser

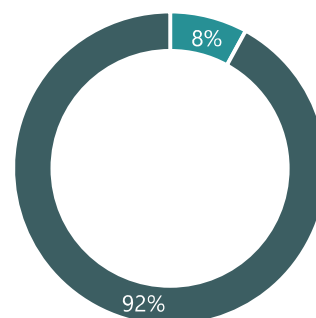
~530
medarbetare



INFREA

Källa: Bolaget

Mark & Anläggning omsätter mest



■ Vatten & Avlopp ■ Mark & Anläggning

Källa: Bolaget

Bramark & VA

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

Mikaels Grävtjänst

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

Duo Asfalt

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

Anläggarteamet i Hälsingland AB

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

Jonab Anläggning AB

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

Upplands Markentreprenader AB

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

Rotomill AB

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

Markentreprenader Förvaltning i Valne AB

Bolaget omsatte ca 90 MSEK under 2021 och ingår från den 2 maj 2022 i Infreas räkenskaper. Bolaget är en komplett tjänsteleverantör inom mark- och anläggningssektorn i Östersund och övriga Jämtland. De huvudsakliga kunderna är Trafikverket, kommuner och mellanstora fastighetsbolag.

Scandinavian Roadconstruction

Bolaget grundades 2014 och är verksamt i Mellansverige, Stockholm och Norrlandskusten och är en fullständig tjänsteleverantör inom mark- och anläggningssektorn vars omsättning under senaste 12-månaders perioden uppgick till cirka 90 Mkr med ett rörelseresultat om cirka 7 Mkr. Bolaget tillträdde bolaget från 2 maj 2023.

Vatten och Avlopp

Cleanpipe

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

Cija Tank

Cija Tank är ett fullserviceföretag inom affärsområdet Vatten och Avlopp med ett brett utbud av tjänster. Bolaget grundades år 1958 som ett litet familjeföretag av Carl-Ingvar Jansson och fick namnet Cija Tank i början av 1970-talet. 2015 förvärvades Cija Tank och kom att bli en del av Infrea.

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

Ansvarig analytiker:

Joakim Kindahl