

Ökade prognoser

Vi ser stark avslutning på 2022

Infrea redovisade en omsättning på 557,3 MSEK motsvarande en ökning på 71,7%, varav förvärvad tillväxt 116,2 MSEK, organisk tillväxt med 116,5 MSEK för Q3-22. Resultatet på EBITA-nivå hamnade på 48,3 MSEK (20,7) motsvarande en marginal på 8,7% jämfört med förra årets andra kvartal på 6,4%. Infrea visar på god tillväxt både organiskt och via förvärv och till viss del av inflationskompensation, då bolagets affärsmodell bygger på s.k. "cost-plus" som ger automatisk kompensation via högre priser. Bolagets lönsamhet går i rätt riktning även om det är en hel del jobb kvar för att nå de nivåer man önskar samt kunna bevara dessa över tid.

Mark & Anläggning

Omsättningen Q3-22 uppgick till 522 MSEK, upp från 287,9 MSEK Q3-21 med ett EBITA-resultat om 49 MSEK (24).

Vatten & Avlopp

Omsättningen uppgick till 35,6 MSEK Q3-22 ned från 36,8 MSEK i Q3-21. EBITA-resultatet uppgick till 1,7 MSEK Q3-22 jämfört med 0,5 MSEK för Q3-21.

Steg mot ökad lönsamhet – attraktivt värderad

Vi ökar våra prognoser något för både omsättning och resultat för 2022 och 2023. Vi ser även möjligheter att bolaget gradvis kan fortsätta sin marginalförbättring trots en omvärldssituation som gör att många insatsvaror ökat och ökar i pris. Investeringsbehovet inom infrastruktur är mycket stort vilket gör att det råder en god underliggande efterfrågan på bolagets tjänster.

Vi ökar vår riktkurs till 45 kr per aktie (40 kr) då bolaget har en god potential för ökad vinst innevarande och kommande år. Detta kvartal visar på att man är en bit på väg. Marginalförbättringar är något som vi anser är nyckeln till en mer varaktig omvärdering, dessutom kommer bolaget att kunna genomföra förvärv med en större andel eget kassaflöde.

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

Infrea

Rapportkommentar Q3, 2022

Datum 16 november 2022
Analytiker Joakim Kindahl

Basfakta

Bransch Industrial Goods & Services
Styrelseordförande Tomas Bergström
Vd Tony Andersson
Listning Nasdaq Small Cap
Ticker INFREA
Aktiekurs 26,5 kr
Antal aktier, milj. 20
Börsvärde, mkr 530
Nettoskuld, mkr 325
Företagsvärde (EV), mkr 855
Webbplats infrea.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Nasdaq OMX, Analysguiden

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021	2022p	2023p
Omsättning	928	1 279	1 928	2 118
Rörelsens kostnader	-883	-1260	-1827	-2010
Rörelseres. (ebit)	45	20	101	109
Resultat f. skatt	36	9	92	105
Nettoresultat	40	6	73	83
Vinst per aktie	2,02 kr	0,31 kr	3,64 kr	4,14 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	1,24 kr
Omsättningstillväxt	12,2%	37,9%	12,2%	9,9%
Rörelsemarginal	4,8%	1,5%	5,2%	5,1%
P/e-tal	13,2	85,5	7,3	6,4
EV/ebit	19,2	43,8	8,5	7,9
EV/omsättning	0,92	0,67	0,44	0,40
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	4,7%

Källa: Bolaget, Analysguiden

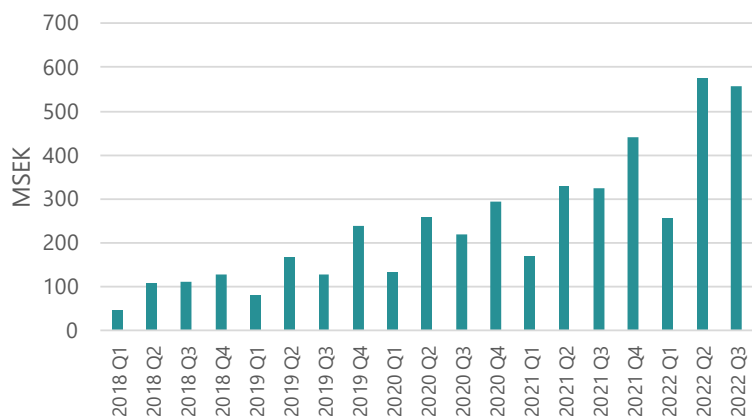
Resultat och prognoser

Omsättningen för Q3-22 uppgick till 557,3 MSEK jämfört med 324,5 MSEK för Q3-21. Bolagets EBITA-resultat uppgick till 48,3 MSEK jämfört med 20,7 MSEK för Q3-2021. Av bolagets omsättningsökning om 232,8 MSEK kan den brytas ned till 116,2 MSEK förvärvad tillväxt och 116,5 MSEK organisk tillväxt för kvartalet. Underliggande stora investeringsbehov inom infrastruktur gör att efterfrågan är stabil för Infrea. Vi räknar med en 10%-ig ökning av omsättningen för 2023 med något förbättrade marginaler till ca 4% jämfört med 3,8% för innevarande år. Tack vare två starka kvartal med goda utsikter för även det fjärde kvartalet 2022 har vi ökat våra prognoser något. Vi prognosticerar drygt 1,9 mdr i omsättning med en vinst på drygt 70 MSEK för 2022.

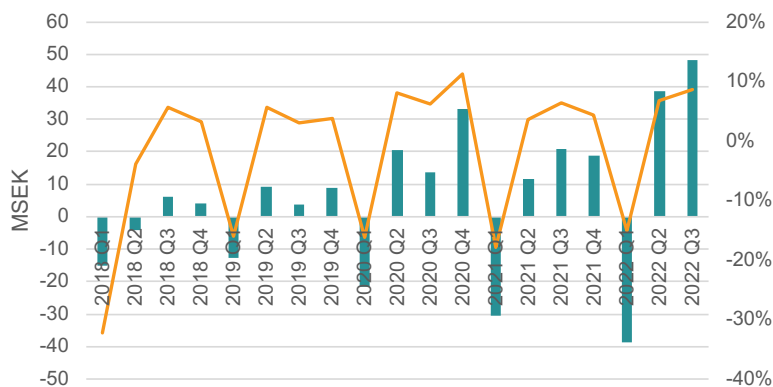
Som framgår av tabellerna nedan har omsättningen ökat med en tydligt positiv trend. Noterbart är att första kvartalet är säsongmässigt det sämsta vilket främst påverkat resultatet. Bolagets EBITA är fortfarande något volatil, vilket man är medveten om och arbetar för att öka lönsamheten.

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

Nettoomsättning - kvartal



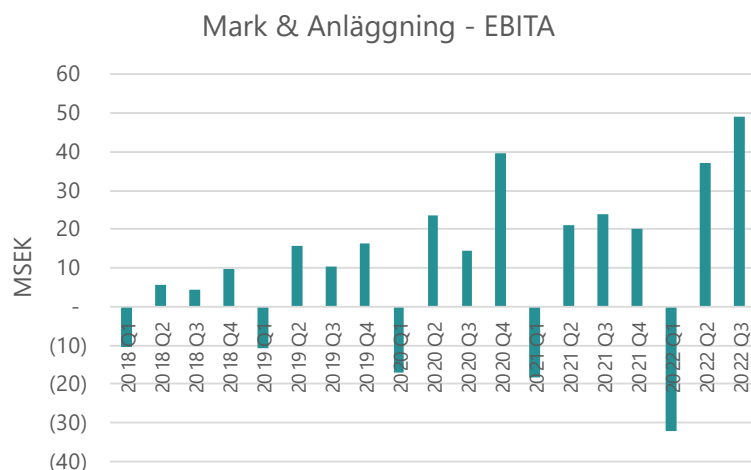
Koncernen - EBITA - EBITA, %



Kvartal 1 dras med regelbundna förluster på grund av säsongeffekter som påverkar omsättningen negativt kombinerat med relativt fast kostnadsmassa

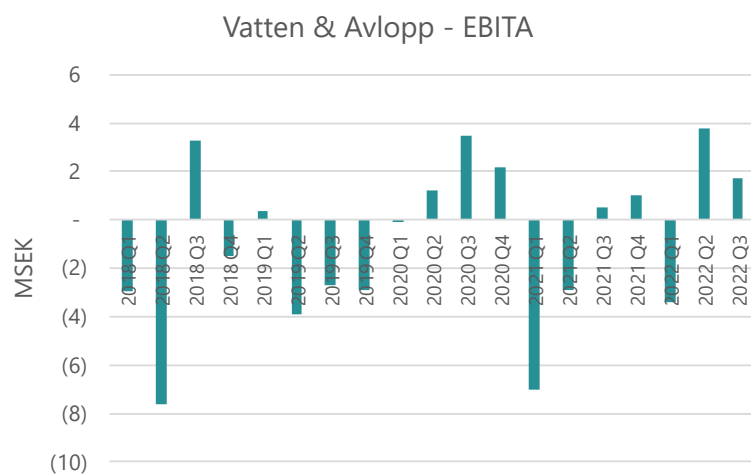
Mark & Anläggning

För det tredje kvartalet 2022 uppgick försäljningen till 522 MSEK och för Q3-2021 uppgick den till 287,9 MSEK. EBITA-resultatet för Q3-22 uppgick till 49 MSEK och för Q3-21 till 24 MSEK. Affärsområdet visar en stark tillväxt dels driven av kostnadsökningar som förts vidare till kund genom indexklausuler, nya kostnadsnivåer eller förhandling med kund i existerande avtal. Infrea har dessutom lyckats vinna större projekt jämfört med föregående år.



Vatten & Avlopp

Detta affärsområde står för en minskande andel av koncernens omsättning och har under de senaste åren lidit av svaga marginaler. Under Q3 2022 omsatte affärsområdet 35,6 MSEK (36,8 MSEK) med ett positivt EBITA-resultat på 1,7 MSEK (0,5 MSEK). Det effektiviseringsprogram man initierade under andra halvåret 2021 genom reducering av både antal anställda och överkapacitet har givit effekt, som visar sig i stabilt förbättrat EBITA. Man har också varit mer noggrann i de affärer man tagit vilket resulterat i positiva resultateffekter.



Värdering

Vår utgångspunkt sedan det tuffa 2021 är att Infrea skall öka sina marginaler från de låga nivåerna redan under 2022. Tredje kvartalets rapport indikerar mer än tidigare att Infrea kommer att uppnå ett bra resultat under 2022 och även 2023. Värderingen ser attraktiv ut och vi prognosticerar ett fint Q4, vilket gör aktien intressant både ur absolut och relativ värdering.

Vi har genomfört en DCF med våra antaganden att bolaget växer 4% organiskt med uppnått marginalmål (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.

För 2023 antar vi en utdelningsandel om 30% vilket gör att direktavkastningen hamnar på 4,8%. Vilket gör aktien intressant för många utdelningsinvestorer.

Vi utgår från att en viss rabatt skall appliceras på ovanstående värdering givet dagens låga marginal och bolagets relativa storlek. Tack vare vår positiva syn på Q4-22 och 2023 och stöd i både relativ och absolut värdering **ökar vi vår riktkurs till 45 kr (40 kr) per aktie.**

Värt att notera är att bolagets kvartalssiffror fortfarande påverkas relativt starkt av enskilda händelser som till exempel engångskostnader och säsongpåverkan (främst svaga Q1) vilket också slår på marginalen, varför man bör se trenden på lite längre sikt. **Ser vi fortsatta marginalförbättringar under kommande år finns klara 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. Investorer bör också vara vaksamma på huruvida Infrea i det korta tidsperspektivet kan överföra kostnadsökningar till slutkund samt om fördyrade projekt skjuts upp.

Bolag	EV/ebit 2022p	EV/ebit 2023p	P/e 2022p	P/e 2023p
Bravida	13	13	18	17
Sdiptech	19	17	22	19
Fasadgruppen	14	13	16	14
Green Landscaping	16	13	13	11
Instalco	20	18	21	18
Lagercrantz	30	21	38	31
Medel, jämförbolag	31	16	21	18
Infrea	8	8	7	6

Källa: Refinitiv. Nyckeltalen bygger på analytikerkollektivets prognoser.

Attraktiv direktavkastning på nästan 5% för 2023 med en 30% utdelningsandel

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 asfaltering av befintliga vägar hos Trafikverket till garageuppfarter hos villaägare. Man har också kompetens att ta hand om hela kedjan vid mark- och anläggningsarbeten. Arbetsområdet omfattar i nuläget norra Småland, östra sidan av Vättern upp till södra delarna av Stockholmsområdet.

Tälje Mark

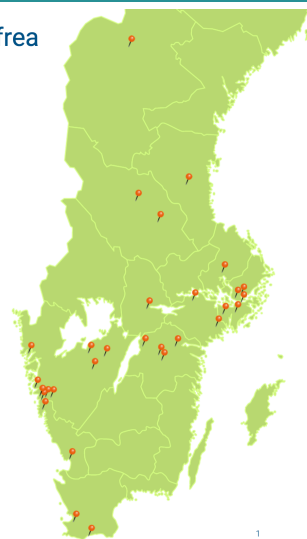
Infreas dotterbolag Tälje Mark grundades 1993 och bedriver mark-, betong- och anläggningsarbeten inom bygg- och infrastruktur. Bolagets arbetsområde är Stor-Stockholm med fokus på södra Stockholm. Huvuddelen av uppdragen är alltifrån schaktning, sprängning, pålning till finplanering av nya bostadsområden.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

Bred geografisk spridning

Industrigruppen Infrea

30
platser

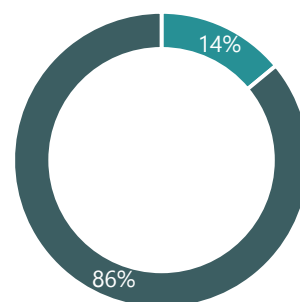
~530
medarbetare



INFREA

Källa: Bolaget

Mark & Avlopp omsätter mest



■ Vatten & Avlopp ■ Mark & Anläggning

Källa: Bolaget

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.

Bramark & VA

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

Mikaels Grävtjänst

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 asfaltmassor, som är en deljänst inom asfaltsbeläggning. Bolaget omsatte ca 25 MSEK med ett rörelseresultat på ca 3 MSEK. Rotomill grundades 2010 och har en stark marknadsposition i Mellansverige.

Markentreprenader Förvaltning i Valne AB

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

Vatten och Avlopp

Cleanpipe

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

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 70-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