

Stabil affär på lång sikt

Säsongsmässigt svagt kvartal som väntat

Infrea redovisade en omsättning under Q1-2023 på 298,5 MSEK (256,1) motsvarande en ökning på 16,6%, varav organisk tillväxt 13,4% för Q1-23. Resultatet på EBITA-nivå hamnade på -45,4 MSEK (-38,8). Den organiska tillväxten är främst driven av prisökningar mot kund. Det negativa resultatet för kvartalet är förväntat som en effekt av säsongvariationer då kallt väder gör att stora delar av Mark & Anläggning har betydligt mindre beläggning.

Mark & Anläggning

Omsättningen Q1-23 uppgick till 259 MSEK, upp från 221,3 MSEK Q1-22 med ett EBITA-resultat om -42,9 MSEK (-32,3).

Vatten & Avlopp

Omsättningen uppgick till 39,7 MSEK Q1-23 upp från 34,9 MSEK i Q1-22. EBITA-resultatet uppgick till -1,6 MSEK Q1-23 jämfört med -3,4 MSEK för Q1-22.

Fortsatt uppsida tack vare låg värdering och underliggande efterfrågan

Vi justerar våra prognoser något uppåt genom förvärvet av Scandinavia Roadconstruction som aviserades i slutet av Q1-23. För innevarande år finns en del frågetecken i form av bland annat inflation, högre räntor och osäkerhet gällande hur konjunkturen kommer slå på efterfrågan. 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.

Vi behåller vår långsiktiga rikt Kurs på 45 kr per aktie då bolaget har en god potential för fortsatt tillväxt under kommande år, trots osäker omvärld. Fortsatta 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. Värt att notera är att man bör se marginalutvecklingen över helåret då bland annat första kvartalet är strukturellt svagt på grund av kallt väder som gör att vissa anläggningsjobb inte går att utföra.

Infrea

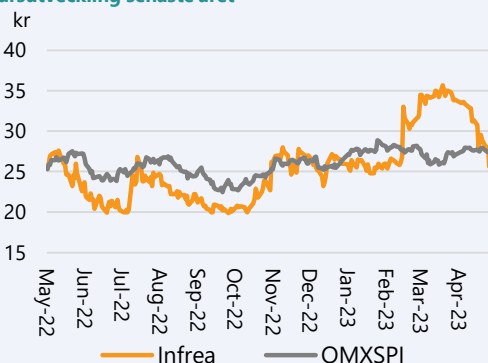
Rapportkommentar Q1, 2023

Datum 12 maj 2023
Analytiker Joakim Kindahl

Basfakta

Bransch Industrial Goods & Services
Styrelseordförande Tomas Bergström
Vd Charlotte Bergman (tf)
Listning Nasdaq Small Cap
Ticker INFREA
Aktiekurs 26 kr
Antal aktier, milj. 20
Börsvärde, mkr 523
Nettoskuld, mkr 332
Företagsvärde (EV), mkr 855
Webbplats infrea.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Nasdaq OMX, Analysguiden

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2021	2022	2023p	2024p
Omsättning	1,279	2,114	2,300	2,437
Rörelsens kostnader	-1260	-2021	-2184	-2315
Rörelseres. (ebit)	20	93	116	122
Resultat f. skatt	9	81	103	110
Nettoresultat	6	68	81	87
Vinst per aktie	0,3 kr	3,4 kr	4,1 kr	4,4 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%	5,0%	5,0%
P/e-tal	83,9	7,6	6,4	6,0
EV/ebit	43,7	9,1	7,3	7,0
EV/omsättning	0,67	0,40	0,37	0,35
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

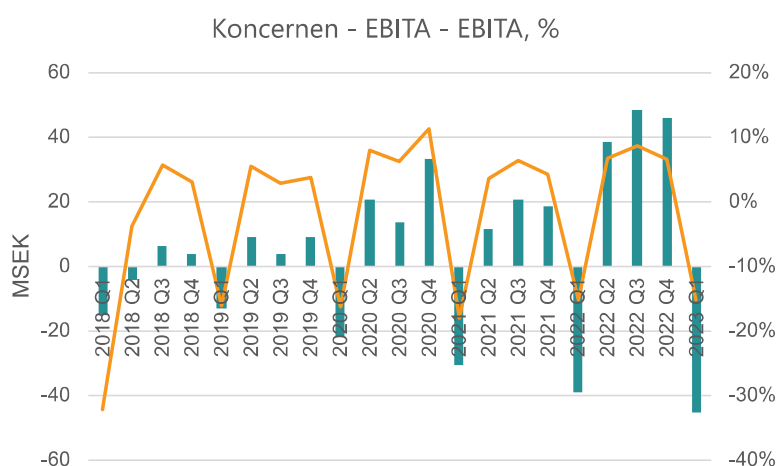
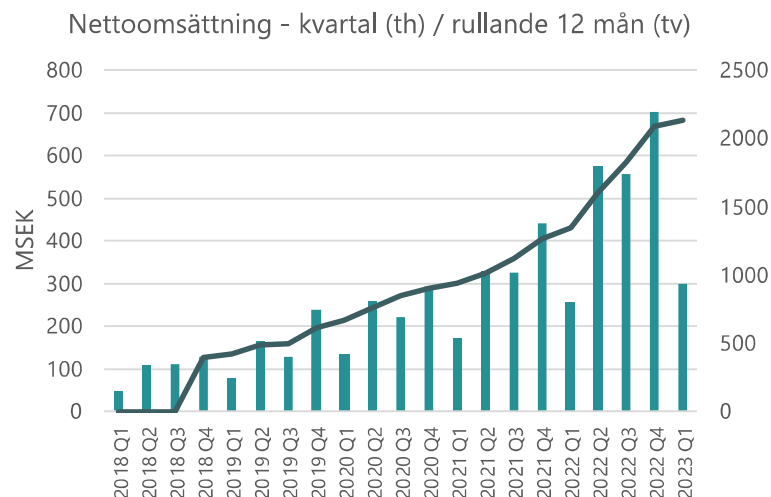
Resultat och prognoser

Omsättningen för Q1-23 uppgick till 298,5 MSEK jämfört med 256,1 MSEK för Q1-23. Bolagets EBITA-resultat uppgick till -45,4 MSEK jämfört med -38,8 MSEK för Q4-2021. Av bolagets omsättningsökning om 42,4 MSEK kan den brytas ned till 8,1 MSEK förvärvat tillväxt och 34,3 MSEK organisk tillväxt för kvartalet. Underliggande stora investeringsbehov inom infrastruktur gör att efterfrågan är stabil för Infrea. För 2023 prognosticerar vi en omsättning på 2 300 MSEK med ett resultat på 81 MSEK och 2024 en omsättning på 2 437 MSEK och 87 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.

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 kritiskt.

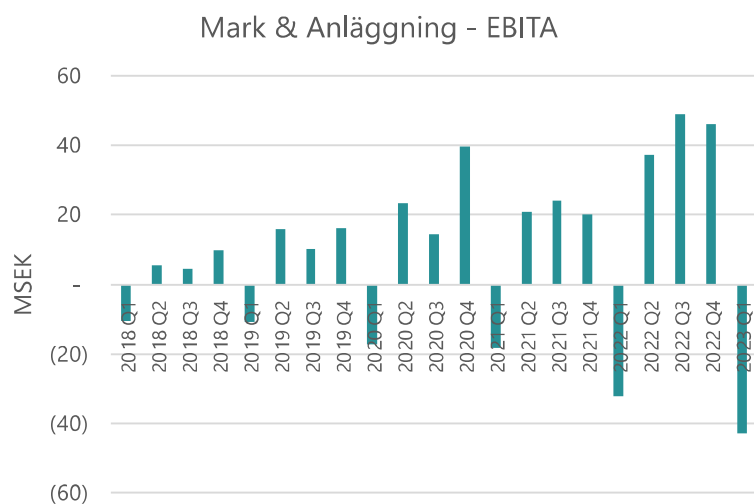
Satsningar på försvar och energi kommer att påverka marknaden positivt och därmed ökad efterfrågan på Infreas tjänster



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

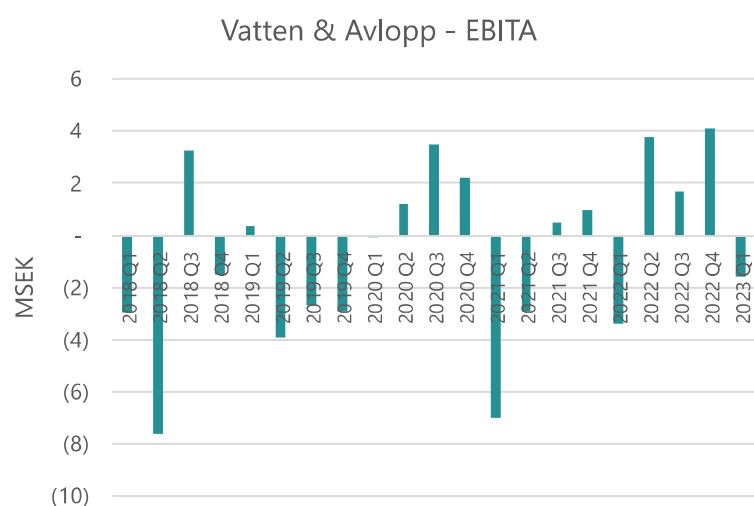
Mark & Anläggning

För det första kvartalet 2023 ökade försäljningen med 17% till 259 MSEK (221,3) fördelat på 8 MSEK förvärvad tillväxt och 29,7 MSEK organisk tillväxt. EBITA-resultatet för Q1-23 uppgick till -42,9 MSEK (-32,3). Organisk tillväxt består bl a av prisökningar som förts vidare till kund, exempelvis anbud på nya kostnadsnivåer, indexklausuler eller omförhandlade avtal. Jämfört med föregående år är de fasta kostnaderna något högre.



Vatten & Avlopp

Detta affärsområde står för en mindre andel av koncernens omsättning och har under de senaste åren lidit av svaga marginaler. Under Q1 2023 omsatte affärsområdet 39,7 MSEK (34,9) med ett negativt EBITA-resultat på -1,6 MSEK (-3,4). Resultatförbättringen fortsätter i affärsområdet vilket kan ses i tabellen nedan. Även Vatten & Avlopp påverkas negativt av kallare väder resultatmässigt.



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 den goda omsättningstillväxten och gradvis ökning av marginal ser vi goda möjligheter framöver till att bolaget skall kunna börja med aktieutdelningar.

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. Tack vare vår positiva syn på 2023 och 2024 och stöd i både relativ och absolut värdering **behåller vi vår rikt Kurs på 45 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. 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	12,5	12,4	16,6	16,4
Sdipotech	17,8	15,1	22,8	17,5
Fasadgruppen	11,7	11,2	12,9	12,0
Green Landscaping	16,7	16,7	20,7	18,5
Instalco	25,8	21,0	23,2	19,0
Skanska	8,4	7,7	11,2	10,4
Medel, jämförbolag	15,5	14,0	17,9	15,6
Infrea	7,4	7,0	6,4	6,0

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

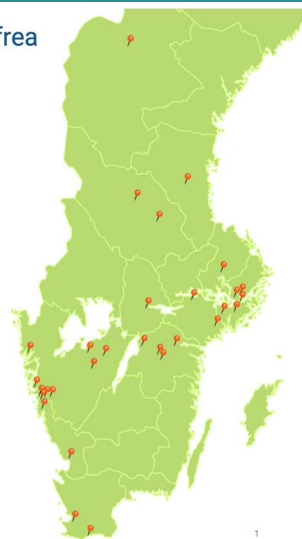
Siljan Schakt har över 30 års erfarenhet inom markentreprenad och erbjuder kompletta tjänster inom markarbete, vägbyggnationer och vatten- och avloppsområdet från planering till idrifttagning. Bolaget är specialiserat inom biotopvård. Bolaget har ca 80 anställda och har en maskinpark uppgående till ett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

Bred geografisk spridning

Industrigruppen Infrea

30
platser

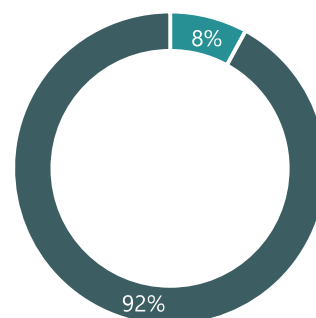
~530
medarbetare



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