

Ett händelserikt 2023 med leveranser och nya avtal

Substansvärdet var 37,50 kr vid slutet av 2023

Train Alliance redovisade intäkter på 62,9 mkr för Q4, jämfört med under samma period 2022. Av intäkterna kom 24,0 mkr från försäljning av anläggningar. Rörelseresultatet för Q4 steg till 11,5 mkr, vilket motsvarar en rörelsemarginal på 18,2%, att ställas mot 7,9 mkr under Q4 2022. I slutet av 2023 var det justerade substansvärdet per aktie 37,50 kr, efter att en inlösen på 2,09 kr per aktie genomförts under Q3 2023 - den första utdelning bolaget gett sedan bolaget börsnoterades 2020. Under Q4 beslutade Train Alliance att investera 76 mkr i en ny lokverkstad i Borlänge som hyrs ut till tyska Aklem på ett 25-årigt avtal. Verkstaden beräknas vara färdigställd hösten 2024. Dessutom undertecknades ett marksäkringsavtal med Siemens Mobility för att upprätta en ny lokverkstad i Malmö, och man mottog planbesked för en markyta i Tillberga, Västerås. Styrelsen föreslår en utdelning på 0,23 kr per aktie för 2023.

Fortsätter utvecklingen av Sigtuna

Train Alliance förvärvar mark som är strategiskt utvald för järnvägsändamål. Företaget uppför faciliteter för underhåll och logistik på dessa områden och fungerar som en heltäckande anläggningspartner för verksamheter nära järnvägen, med tillgångar som inkluderar över 2 miljoner kvm strategiskt utvald mark. För bolaget var 2023 ett händelserikt år med både nya leveranser och nya avtal, och man står med en välfylld orderbok inför 2024. Utvecklingsprojekten i Sigtuna fortsätter att göra framsteg, med en pågående funktionsutredning för ny järnvägskapacitet i Brista och en plan för att utöka Rikskombiterminalen i Rosersberg för att hantera längre tåg. Under Q4 2023 levererade man en ny lokverkstaden i Hallsberg till Siemens Mobility. Förutom nya avtal för en lokverkstad i Borlänge samt ett marksäkringsavtal i Malmö, utvecklas samarbetet med Göteborgs Hamn och andra aktörer. Planeringen för järnvägsanslutningar och markutveckling fortsätter i Tillberga, medan samarbetet med Ånge kommun fördjupas. Ytterligare konceptstudier, som den i Kalmar för en om- och tillbyggnad av verkstaden, är under utveckling.

Aktien 50% under substansvärdet trots låg belåning

Transporter med järnväg förväntas öka med 40–50% fram till 2040. Regeringen beslutade 2018 om en nationell 10-årig transportplan, vilken inkluderar järnvägsinvesteringar på nästan SEK 250 miljarder. Även om Train Alliance har en låg skuldsättning, handlas aktien till 50% rabatt jämfört med det rapporterade substansvärdet. Vi upprepar vår rikt Kurs 34 kr som är baserad på en jämförande värdering.

Train Alliance

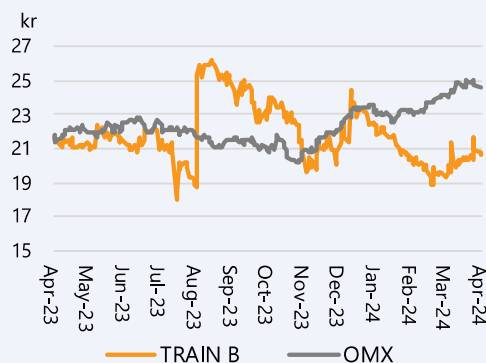
Rapportkommentar

Datum 4 april 2024
Analytiker Thomas Nilsson

Basfakta

Bransch Fastigheter
Styrelseordförande Otto Persson
Vd Joakim Weijmer
Noteringsår 2020
Listning Nasdaq First North Growth Market
Ticker TRAIN B
Aktiekurs 19,85 kr
Antal aktier, milj. 79,2
Börsvärde, mkr 1 571
Nettoskuld, mkr -103
Företagsvärde (EV), mkr 1 468
Webbplats www.trainalliance.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	265	273	242	254
EBITDA	138	23	58	60
EBITA	121	39	41	43
Resultat f. skatt	117	36	37	39
Nettoresultat	117	37	33	35
VPA, justerad	1.47 kr	0.46 kr	0.42 kr	0.44 kr
Utd. per aktie	2.09 kr	0.23 kr	0.23 kr	0.23 kr
Omsättningstillväxt	87%	3%	-11%	5%
EBITDA-marginal	52.0%	8.4%	24.0%	23.6%
EBITA-marginal	45.7%	14.3%	17.0%	17.0%
Nettoskuld/eget kap	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
Nettoskuld/EBITDA	-1.0	-4.5	-1.4	-1.8
P/E-tal	13.5	43.2	47.1	44.6
EV/EBIT	12.1	37.7	35.8	34.1
EV/omsättning	5.5	5.4	6.1	5.8
Direktavkastning	10.5%	1.2%	1.2%	1.2%

Källa: Bolaget, Analysguiden

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

Operationell uppdatering

Utvecklingen under Q4

Train Alliance omsättning under Q4 2023 ökade till 144% till 62,9 mkr jämfört med 25,8 under Q4 2022. Av detta kom 24,0 mkr från avyttringar av anläggningar. Rörelseresultatet ökade 46% till 11,5 mkr från 7,9 mkr under Q4 2022. Under Q4 beslutade Train Alliance att investera 76 mkr i en ny modern lokverkstad i Borlänge. Nya kundrelationer etablerades genom ett långsiktigt hyresavtal med Akiem Technic Germany i Borlänge och ett marksäkringsavtal med Siemens Mobility i Malmö. I Göteborgs Hamn utvecklas samarbetet genom en ny verkstadsanläggning. Även i Tillberga och Ånge kommun pågår utvecklingsprojekt som stärker järnvägsinfrastrukturen. 2023 innebar framsteg i logistiska utvecklingsprojekt och nya kundavtal, vilket stärker företagets position inför 2024. Vid årsskiftet uppgick det justerade substansvärdet till 37,50 kr per aktie. Detta innebär en substansrabatt på hela 50% trots en mycket låg skuldsättning i bolaget. Vi upprepar vår rikt Kurs 34 kr för Train Alliance som är baserad på en jämförande värdering.

Viktiga händelser under 2023

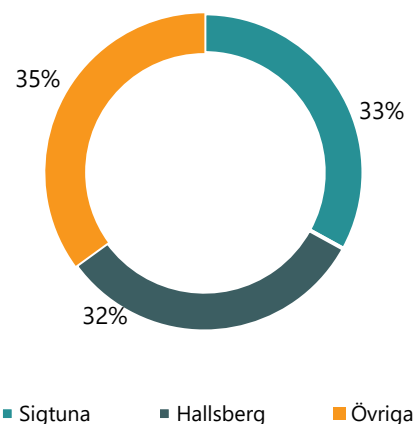
2023 var ett händelserikt år för Train Alliance, präglad av leveranser och nya avtal. Bolaget förstärkte sin organisation för att hantera en ökad förvaltning och fler kunduppdrag. Detta i takt med att nya anläggningar tas i drift. Bland viktiga framsteg märks utvecklingsprojekten i Sigtuna, där en funktionsutredning för ny järnvägskapacitet i Brista närmar sig slutfasen. Vidare har företaget arbetat med att utöka Rikskombiterminalen i Rosersberg för att hantera längre tåg. För att finansiera investeringarna i Brista, har en EU-bidragsansökan lämnats in. Under året levererades en ny lokverkstad till Siemens Mobility och nya infrastrukturprojekt utvecklas i Hallsberg. Train Alliance har också tecknat ett långt hyresavtal för en ny lokverkstad i Borlänge och ett marksäkringsavtal i Malmö med Siemens Mobility. Samarbetet med Göteborgs Hamn intensifieras, och planeringen av en ny verkstad där fortskrider väl. Train Alliance fortsätter att utveckla järnvägsanslutna verksamhetsområden, som i Tillberga, och deltar i olika konceptstudier, bland annat i Kalmar. Med en stark orderbok och pågående spännande kunddiskussioner, särskilt inom järnvägsanslutna logistik, ser företaget fram emot 2024.

Fortsätter utvecklingen i Sigtuna

Bolagets tog viktiga utvecklingssteg i Sigtuna under 2023. Efter förseningar är funktionsutredningen för järnvägsutbyggnad i Brista nu på slutremiss. När denna fastställts kommer ett genomförandeavtal skrivas med Trafikverket. Train Alliance har också initierat en utvidgning i Rosersberg för att hantera längre tåg och ansökt om EU-bidrag för investeringar i Brista. För att framtidssäkra Rikskombiterminalen i Rosersberg arbetar man med en utökad detaljplan för att kunna ta emot 1050 meter långa tåg.

Markområden till yta

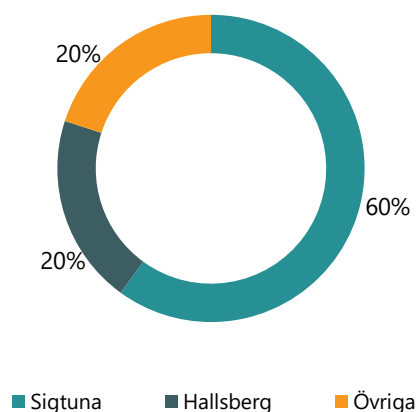
Train Alliances markområden på 2 miljoner kvm efter läge



Källa: Train Alliance.

Markområden efter värde

Train Alliances markområdens fördelning efter värde



Källa: Train Alliance.

Lokverkstad i Hallsberg levererad under Q4

Den nya verkstaden till Siemens Mobility som Train Alliance färdigställt i Hallsberg levererades under Q4. Siemens har tagit verksamheten i bruk, med pågående förberedelser och justeringar inför uppstart av fullskalig produktion. Framtidsplaner för Hallsberg inkluderar utveckling av en ny väganslutning till Ralaområdet för att facilitera ytterligare logistiska etableringar. Dessutom pågår arbete med att koppla ihop Ralas norra del vid Sannahed med järnvägsnätet, vilket syftar till att skapa redundans och möjliggöra nya logistikflöden. Från bolaget beskriver man intresset från kunder som stort och har tagit emot flera förfrågningar.

Utvecklar ett nationellt nätverk

Hallsberg och Sigtuna är viktiga punkter i det europeiska TEN-T transportnätverket, som är kopplat till flera EU-initiativ, inklusive Shift2Rail, vilket syftar till att utveckla Europas infrastruktur för att förbättra förbindelserna mellan regioner. Train Alliance expanderar sitt nätverk genom att etablera moderna verkstäder i Malmö och Borlänge, vilket bidrar till att stärka ett linjenät för godstrafik från norr till söder. Företaget har under det senaste året intensifierat arbetet med att utveckla sitt nationella nätverk för godstrafik, med utökade planer för Hallsberg, Malmö, Göteborg, Borlänge och Norrland. Samtidigt fortsätter företaget att engagera sig i utvecklingen av järnvägsanslutningar för logistikcentra och stora industrisatsningar i Norrland.

Hallsberg och Sigtuna är viktiga punkter i det europeiska transportnätverket TEN-T

Målet är att uppnå 250 mkr i omsättning till 2025

Järnvägssektorn har visat en stabil utveckling under de senaste åren. Efter pandemin har persontrafiken återhämtat sig, medan godstrafiken inte påverkades i samma utsträckning. Det råder en optimism inom branschen inför framtiden, och investeringar görs i nya järnvägsfordon för både passagerar- och godstransporter. Dessa investeringar gynnar Train Alliance genom att öka behovet av verkstäder, depåer och uppställningsplatser. Vid bolagets börsnotering i början av 2020 fastställdes flera finansiella mål, inklusive att uppnå en årlig omsättning på 250 mkr till år 2025. Bolaget siktar också på att bibehålla en rörelsemarginal på minst 10%, uppnå en långsiktig soliditet på 60%, samt att dela ut cirka 50% av nettovinsten.

Prognoser och värdering

Fokus på stabila tillväxtmål och värdefull mark

Bolagets mål att nå en omsättning på 250 mkr till 2025 står fast. Under 2023 delades den första utdelningen ut sedan börsnotering 2020. För närvarande har bolaget omfattande arealer att exploatera, däribland cirka hälften av marken i Hallsberg. Värdet på sådan mark demonstreras av en transaktion mellan två andra aktörer i juni 2022, när logistikinvesteringsspecialisten Panattoni förvärvade 121 hektar logistikmark från Kilenkrysset i Stockholm och Skåne för SEK 3,1 miljarder¹. Detta motsvarar ca 2600 kr per kvadratmeter. Det är dock viktigt att understryka att markpriser varierar mellan olika regioner, vilket gör att jämförelsen inte är helt direkt tillämpbar.

50% rabatt mot substans trots stark balansräkning

Nedanstående tabell visar hur ett urval av noterade fastighetsbolag värderas i förhållande till deras publicerade långsiktiga substansvärde. I genomsnitt värderas dessa bolag till 1,1 gånger EPRA NAV och medianvärdet ligger på 0,9 gånger EPRA NAV. Vi upprepar vår riktkurs på 34 kronor för Train Alliance, vilket skulle innebära en värdering på ungefär 0,9 gånger bolagets justerade substansvärde på 37,50 kronor per aktie. Det är värt att notera att Train Alliance har en betydligt lägre belåningsgrad jämfört med de fastighetsbolag som presenteras i tabellen.

Vi upprepar vår riktkurs på 34 kr baserat på en jämförande värdering

Fastighetssektorns värdering relativt publicerade ERPA NAV

Nyckeltal för Train Alliance och ett urval noterade fastighetsbolag

Bolag	Kurs	Börsvärde, Mkr	Fastighetsvärde	Kursutv, 1 år	Belåningsgrad	EPRA NAV, kr	Kurs/EPRA NAV	EK per aktie, kr	Kurs/EK
Balder	78.68	90,797	209,000	97%	50%	85.06	0.9	71.33	1.1
Brinova	20.00	1,954	8,271	2%	61%	31.56	0.6	28.90	0.7
Catena	523.00	26,098	30,872	43%	37%	392.17	1.3	346.34	1.5
Heba	34.70	5,729	12,773	31%	44%	46.42	0.7	38.99	0.9
K-Fast	21.30	4,586	14,871	5%	60%	24.25	0.9	21.08	1.0
NP3 Fastigheter	221.00	12,067	20,276	25%	57%	135.58	1.6	114.78	1.9
Sagax	282.40	89,888	57,061	27%	41%	110.90	2.5	95.01	3.0
SBB	4.23	6,146	73,205	-69%	54%	12.29	0.3	11.53	0.4
Stendörren	183.80	5,225	2,566	14%	50%	182.62	1.0	152.68	1.2
Wallenstam	52.35	34,499	63,090	39%	46%	56.20	0.9	46.40	1.1
Medel		27,699	49,199	21%	50%		1.1		1.3
Median		9,106	25,574	26%	50%		0.9		1.1
Train Alliance	19.50	1,544	922	-33%	19%	37.50	0.5	16.48	1.2

Källa: Bolagsrapporter.

¹ <https://dagenslogistik.se/panattoni-i-rekordaffar-koper-mark-for-31-miljarder-av-kilenkrysset/>

Investeringstes

En komplett anläggningspartner åt järnvägen

Train Alliance är ett specialiserat fastighetsbolag som äger och utvecklar anläggningar för järnvägsnära verksamhet. Bolaget är en komplett anläggningspartner med ett eget innehav av drygt 2 miljoner kvm mark i strategiska lägen. Denna mark är lokaliserad i järnvägsnav som Hallsberg och Sigtuna. Marken i Hallsberg är förädlad och detaljplanerad för järnvägsändamål och ansluten till Trafikverkets infrastruktur, något som tar mellan 5 och 15 år att genomföra från start till mål. Det gör att man redan idag är redo att erbjuda etableringsmöjligheter till järnvägsaktörer. Train Alliances verksamhet omfattar att förvärva och utveckla mark, att göra marken järnvägsklar, samt att tillsammans med kunder etablera anläggningar för underhåll och logistik av tåg och järnvägsinfrastruktur. En investering i Train Alliance är en investering i den expansiva järnvägsbranschen, som driven av ett hållbarhetsperspektiv väntas axla ett allt större ansvar för transporter av gods och personer i framtiden.

Train Alliance erbjuder exponering mot den expansiva järnvägssektorn

Verksamhet inom tre affärsområden

Bolaget tillhandahåller tjänster inom markförädling, kompetens och koncept, samt som anläggningspartner. Train Alliance identifierar strategisk placerad mark som är nödvändig för den svenska järnvägsmarknaden med fokus på underhåll och logistik av järnvägar. Därefter förädlar och utvecklar bolaget marken för att göra den redo för järnvägsändamål. I samarbete med kunder och partners bygger och etablerar bolaget anläggningar för underhåll av tåg och järnvägsinfrastruktur. Bolaget erbjuder också rådgivning kring planering, uppförande och drift av järnvägsanläggningar, antingen som egna projekt eller i samarbete med andra. Slutligen kan bolaget även fungera som finansiell och operativ partner i samband med byggnation av järnvägsanläggningar, samt agera anläggningspartner till sina kunder.

Affärsområde Markförädling

Train Alliances affärsmodell innebär att äga, förvärva och förädla strategisk belägen mark som ska utvecklas till järnvägsklar mark för etablering av spår, växlar och uppställningsplatser. Bolaget kan på tre sätt generera intäkter från sin mark:

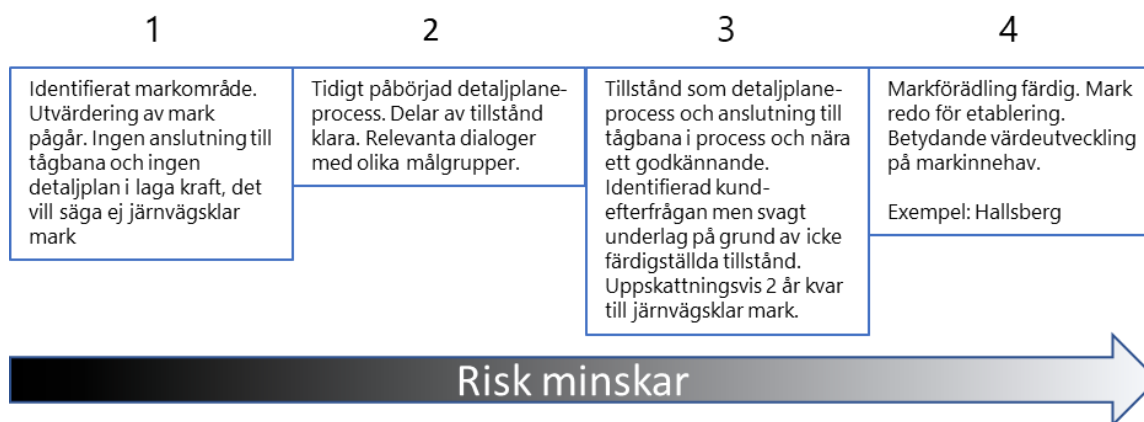
1. *Sälja mark* - Det är mest attraktivt att sälja delar av marken som inte är strategiskt viktiga eller som hindrar arbetsflödet på andra delar av marken.
2. *Bygga anläggningar på marken* – Antingen för egen drift eller för att sälja anläggningen till en operatör.
3. *Hyra ut mark* - Bolaget kan också hyra ut mark till andra företag som då får nyttja den under specifika villkor.

Bolaget förvaltar idag drygt 2 miljoner kvm mark, vilken i balansräkningen är upptagen till anskaffningsvärde. Processen att göra mark järnvägsklar tar vanligtvis 5–15 år.

Bolagets mark är i balansräkningen bara upptagen till anskaffningsvärde

Mark i olika stadier

För att identifiera, förvärva och förädla mark krävs det både tid och strukturerat arbetssätt. Följande bild är en illustration av processen att gå från förvärv av mark till järnvägsklar mark.



Källa: Train Alliance, Analysguiden.

Affärsområde Kompetens och koncept

Train Alliance erbjuder konceptrådgivning för produktionsanläggningar, såsom järnvägsverkstäder och andra anläggningar, som inte ägs av bolagets självt. Med endast ett fåtal anställda som hanterar denna verksamhet, anlitar bolaget specialistkompetens vid behov för att genomföra projekten. Man bistår sina kunder eller partners vid planering och design i för att optimera utformning, produktionsteknik och dimensionering av anläggningar. Konceptrådgivning täcker både befintliga anläggningar som behöver ombyggnation och nya anläggningar som planeras att uppföras. Bolaget erbjuder två intäktsmodeller: antingen ett löpande timarvode eller ett konceptarvode, där man exempelvis kan ta betalt i form av en procentandel av det beräknade sparade beloppet eller de ökade intäkterna. Detta affärsområde utgör ca 10% av bolagets totala omsättning.

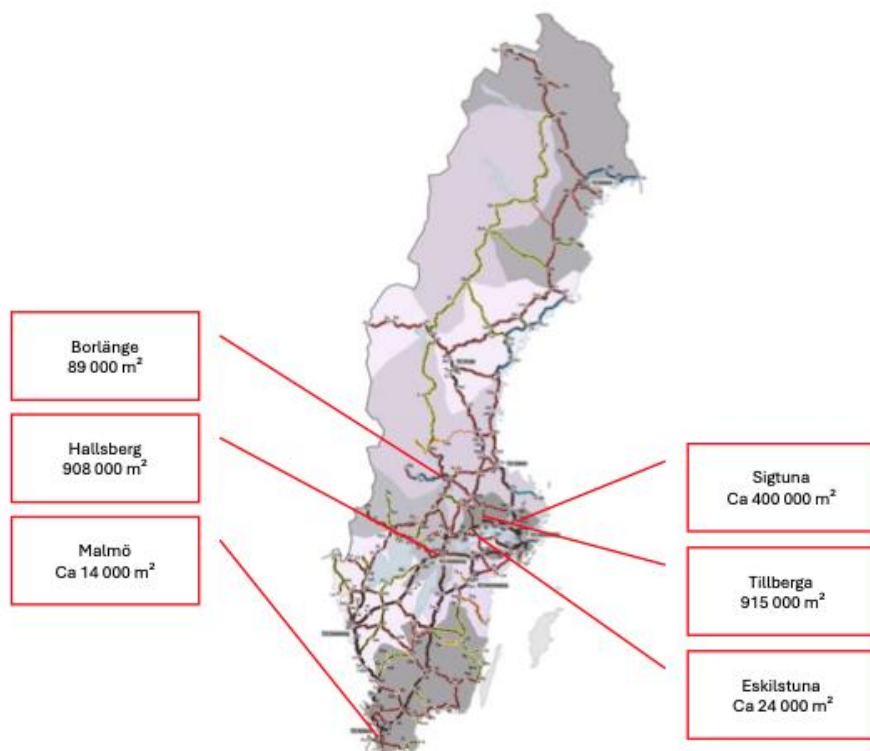
Affärsområde Anläggningspartner

Train Alliance fungerar som en fullskalig anläggningspartner, som tillhandahåller järnvägsklar mark med nödvändig infrastruktur, vilken köparen kan överta i nyckelfärdigt skick. Med sin expertis inom fordon och anläggningar skraddarsyr man lösningar baserade på hela tåglivslängden, som kan sträcka sig upp till 40 år. Verksamhetsmodellen innebär att Train Alliance agerar som både finansiell och operativ partner under byggnadsfasen och senare som anläggningspartner, där man stödjer kunderna för att upprätthålla en optimal drift. n innehar ett nationellt säkerhetstillstånd för järnvägsinfrastruktur inkl. huvudspår och hanterar ett flertal järnvägsanläggningar, som antingen ägs direkt av Train Alliance eller av externpart. Vidare så är Train Alliance även kvalitets- och miljöcertifierade enligt ISO 9001:2015 & 14001:2015. Förvaltning omfattar viktig infrastruktur som räls och anslutningar till stambanan. Även detta affärsområde står för ca 10% av den totala omsättningen.

Train Alliances marktillgångar

Bolaget äger för närvarande mark i Borlänge, Hallsberg, Malmö, Sigtuna, Tillberga och Eskilstuna. På dessa platser finns anläggningar i Hallsberg (en svarv- och kombihall), i Malmö (en godsvagns- och lokverkstad) samt i Eskilstuna (en lokverkstad). Den totala markytan uppgår idag till över 2 miljoner kvadratmeter, vilken i rapporten för Q4 2023 värderades till 37,50 kr per aktie.

Bolagets marktillgångar värderas till 37,50 kr per aktie av Svefa



Källa: Train Alliance, Analysguiden.

Stor efterfrågan i Sigtuna

Train Alliance äger ca 400 000 kvm mark i Sigtuna, som har järnvägsanslutningar i både norr och söder. Företaget samarbetar med kommunen och andra markägare för att optimalt utveckla området. I januari 2022 trädde detaljplanen för området i kraft, och nu utforskar man tillsammans med Trafikverket möjligheter för kapacitetsförstärkningar. Under andra kvartalet 2022 såldes Rikskombiterminalerna i Sigtuna för SEK 500 miljoner, efter att bolaget framgångsrikt hade utvecklat och säkrat anläggningarnas framtid. Bolaget fortsätter att agera som infrastrukturförvaltare under ett långsiktigt kontrakt med den nya ägaren Polar och kommer även att bidra till vidareutvecklingen av anläggningen. Potentialen är stor för att öka godstrafiken till och från Stockholmsområdet genom att överföra transporter från väg till järnväg. Det råder ett betydande intresse för etablering i norra Stockholm, inklusive användning av el- och vätgaslastbilar för lokala transporter, vilket minimerar utsläppen i hela transportkedjan.

Hallsberg

Train Alliance äger över 900 000 kvm mark i Hallsberg, anpassad för järnvägsändamål. Företaget samarbetar med Trafikverket för att utöka kapaciteten i området, inklusive planer på en ny bangård och underhållsverkstad. Siemens Mobility har ingått ett 25-årigt hyresavtal för en ny lokverkstad som stod klar under 2023. Nyligen har fler förfrågningar inom logistiksegmentet mottagits, särskilt för Hallsberg.

Stor efterfrågan på miljövänliga resealternativ gynnar tågtrafiken

Investeringarna i järnvägen ökar

Med en kapacitetsbrist på svenska järnvägar investerar flera aktörer miljarder i nya fordon för att möta det ökande behovet. Infrastrukturen är överbelastad och underfinansierad, vilket kräver utökad järnvägskapacitet för att hantera den växande efterfrågan. Intresset för miljövänliga transportalternativ bidrar även positivt till tågtrafikens utveckling. Regeringens nationella plan från 2018 för transportsystemet, som sträcker sig till 2029, omfattar en budget på SEK 623 miljarder, med ytterligare SEK 90 miljarder från andra intäkter. Av dessa medel är SEK 125 miljarder avsedda för drift, underhåll och trafikledning av järnvägen, en ökning med 47% jämfört med den föregående planperioden. Ytterligare SEK 27 miljarder ska användas för att upprätthålla järnvägen, medan namngivna projekt som Norrbottniabanan och Sydostlänken får en total investering på SEK 193 miljarder.

Risker

Train Alliance är beroende av godkännanden och beslut från externa aktörer som kommuner, Trafikverket och länsstyrelser. Eventuella negativa beslut eller förseningar kan påverka bolaget ekonomiskt och operativt. Dessutom kan det uppstå risker relaterade till felaktig information som bolaget använder för att utveckla mark eller förändrade förutsättningar genom myndighetsbeslut. Eventuella förseningar i projekt eller andra operativa risker, liksom miljörisker kopplade till kontaminerad mark, kan negativt påverka bolaget.

Största aktieägarna, %

Kilenkrysset Rail AB	18.0%
AB Hvalfiskén	11.8%
Polar Structure AB	8.7%
Banque Pictet & Cie	8.0%
Investment AB Spiltan	7.0%

Källa: Train Alliance.

Resultaträkning (Mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
Nettoomsättning	90	92	126	162	142	265	273	242	254
Rörelsekostnader	-68	-71	-100	-127	-104	-127	-250	-184	-194
Resultat före avskrivningar (ebitda)	23	21	25	36	38	138	23	58	60
Avskrivningar	-6	-6	-6	-8	-12	-17	16	-17	-17
Ebita	17	15	20	28	26	121	39	41	43
Avskr. på förvävsrel. immater. tillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat (ebit)	17	15	20	28	26	121	39	41	43
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ebit exkl. extraordinära poster	17	15	20	28	26	121	39	41	43
Finansnetto	-6	-6	-7	-8	-6	-4	-3	-4	-4
Resultat före skatt	10	9	13	20	20	117	36	37	39
Skatter	-2	0	-1	-3	-1	0	1	-4	-4
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	7	7	12	17	19	117	37	33	35

Balansräkning (Mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
TILLGÅNGAR									
Byggnader & mark	216	241	260	488	921	815	933	980	1,029
Övriga materiella anläggningstillgångar	146	113	248	128	109	36	38	39	41
Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga immater. anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga anläggningstillgångar	144	149	149	343	348	33	62	65	68
Summa anläggningstillgångar	507	503	656	959	1,378	884	1,032	1,084	1,138
Varulager	0	3	0	8	26	371	191	198	218
Kundfordringar	1	8	3	8	7	18	29	31	33
Övriga omsättningstillgångar	10	9	6	13	32	94	92	96	18
Likvida medel	41	22	51	41	126	239	460	454	449
Summa omsättningstillgångar	53	43	60	71	191	722	772	779	717
SUMMA TILLGÅNGAR	559	546	727	1,030	1,568	1,606	1,804	1,863	1,855

Eget kapital & skulder

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
Eget kapital	223	223	371	759	1,316	1,433	1,305	1,338	1,373
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	326	328	371	759	1,316	1,433	1,305	1,338	1,373
Långfristiga räntebärande skulder	107	97	135	168	177	87	335	352	320
Övriga långfristiga skulder	44	54	66	33	27	4	1	1	2
Summa långfristiga skulder	152	151	201	201	204	90	337	353	322
Kortfristiga räntebärande skulder	12	12	22	24	5	17	22	23	24
Leverantörsskulder	25	14	11	11	8	31	24	25	26
Övriga kortfristiga skulder	45	41	118	30	35	34	118	124	110
Summa kortfristiga skulder	81	67	151	65	48	82	163	171	160
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	559	546	727	1,030	1,568	1,606	1,804	1,863	1,855

Kassaflöden (Mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
Rörelseresultat före avskrivningar	12	15	18	25	25	133	49	50	52
Rörelsekapitalförändring	35	-12	36	-106	-22	-30	252	-16	-17
Övriga poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassaflöde löpande verksamheten	47	3	-82	-82	3	103	301	34	35
Investeringar	-108	-13	-129	-310	-420	-45	-163	-40	-40
Finansieringsverksamheten	24	-9	114	372	512	0	84	0	0
SUMMA FRITT KASSAFLÖDE	-36	-19	-97	-20	95	58	221	-6	-5
Likvida medel	41	22	61	41	136	194	460	454	449
Nettoskuld (neg = nettokassa)	78	87	106	151	57	-135	-103	-79	-105

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

Ansvarig analytiker:

Thomas Nilsson