

Förberedelser och kvartalsvariationer kostar

Omsättning och resultat

Totalt sett ökade Railcares omsättning under tredje kvartalet med 6,2% till 169,1 mkr (Q3-23 159,2), med Entreprenad Sverige som ökade försäljningen till externa kunder med 9,4% till 59,2 mkr (54,1) och Transport Skandinavien med 3,6% till 99,1 mkr (95,7). Resultatmässigt hade vi räknat med något lägre vinst än Q3 ifjol med tanke på att det kvartalet var exceptionellt starkt, men minskningen var större än förväntat med -29% på rörelseresultatnivå.

Sammantaget: Caset oförändrat positivt

Aktiemarknadens omedelbara reaktion på rapporten är förståelig. I förhållande till våra prognoser landade kvartalssiffrorna 6,4 mkr lägre i intäkter och 6,8 mkr lägre i resultat efter finansnetto, varav 1,2 mkr var en engångskostnad i en försäkringsaffär. Huvudorsakerna är mindre kostnadsvariationer i de två största affärsområdena och en upprampning av organisationen inför 2025. Strukturellt är caset oförändrat positivt och vi kommer bara att göra smärre justeringar på våra prognoser i vår kommande utförligare analys. Därför ser vi nuvarande aktiekurs som ett tillfälle att komma in för den som hittills missat tåget.

Entreprenad Sverige

Entreprenad Sveriges omsättning kom in mycket nära våra förväntningar, men resultatet var svagare. Skälet till det beror främst på att den höglönsamma liningverksamheten innehöll en högre andel markarbeten än vanligt. Den riktigt lönsamma delen består av själva liningen, eller fordringen, av trummorna (de stora dräneringsrören som går under spåren). Emellanåt behövs det dock dikas och rensas vid till- och frånlopp vilket är ett arbete med lägre förädlingsvärde, men som dock ingår i hela projektet. Det här kvartalet innebar alltså en högre andel av dessa mindre lönsamma delar, ett exempel på de naturliga variationer mellan kvartalen som är en integrerad del av verksamheten. Bidrog gjorde också en högre andel inhyrda lok och maskiner, t ex för arbetena på Malmbanan. Förutom att beläggningen är central för lönsamheten inom entreprenadverksamheten som vi har diskuterat i tidigare rapporter, så är den också avhängig den geografiska spridningen på arbetena. Det är nästan lika långt till Riksgränsen från Skellefteåhamn som det är till Stockholm. En ytterligare faktor är längden på arbetena – ju längre jobb, desto större intäktsmassa att skriva av ställkostnader emot. När sedan Trafikverket börjar lägga ut större projekt med totalansvar – som ”depåstoppet” i början av sommaren – så kommer volymerna att öka mer än resultatet som en effekt av att underentreprenörer behöver tas in. På sikt är dock det viktigaste att få fler jobb för att få upp beläggningen så högt som möjligt, så Trafikverkets ökade utläggning av underhållsansvar och regeringspropositionen för transportinfrastrukturen som kom i början av oktober är mycket positiva för framtiden.

Railcare Group AB

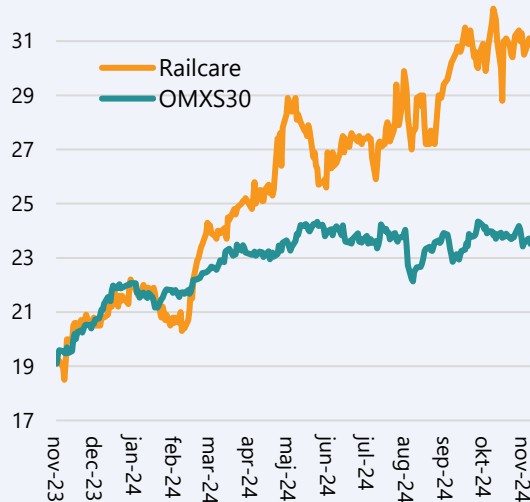
Första Intryck - Q3 2024

Datum 7 november 2024
Analytiker Johan Voss-Schrader

Basfakta

Bransch	Jämväg, underhåll & transporter
Styrelseordförande	Anders Westermark
Vd	Mattias Remahl
Noteringsår	Nasdaq 2018 (Spotlight 2007)
Listning	Nasdaq Stockholm Small Cap
Ticker	RAIL
Aktiekurs, 7/11 2024	28,70 kr
Antal aktier, milj.	24,1
Börsvärde, mkr	692
Nettoskuld, mkr	231
Företagsvärde (EV), mkr	923
Webbplats	www.railcare.se
Motiverad kurs	39,00
Nästa rapport	7 november 2024

Aktien omvärderad



Källa: NasdaqOMX

Transport Skandinavien

Omsättningen i Transport Skandinavien kom in nästan 10 mkr lägre än våra förväntningar och 5 mkr lägre på resultat efter finansnetto. Lokverkstaden hade lägre avräkning av pågående projekt och ovanligt låga marginaler, till skillnad mot ifjol då situationen var precis den omvända, med ovanligt hög avräkning och marginaler. Dessa parametrar slår mellan kvartalen, då det ofta handlar om långa projekt och projekt av olika natur. Under Q3 ifjol avslutades exempelvis installationen av ombordutrustning på fem Traxx-lok, där Railcare hittade effektivitetsvinster i att göra om samma moment från lok till lok, vilket innebar att kostnaderna vid slutavräkningen visade sig lite lägre än beräknat vid tidigare avräkningar i projektet och därför hamnade mycket av årets vinst i Q3. Det är också olika marginaler på olika typer av projekt, t ex mellan en hyttrenovering och ett motorbyte, men det går inte att plocka russin ur kakan för då går kunden någon annanstans. Tvärtom så skulle en utbyggnad av lokverkstaden som vi diskuterat i tidigare analyser sannolikt innebära att fler olika typer av tjänster kan erbjudas, t ex hjulsvarvning, för att bli mer av en one-stop-shop. Det är motiverat i och med att efterfrågan på lokverkstadsens tjänster är fortsatt mycket hög och väntas så förbli. Även om vi inte kunde förutse kvartalets svacka för lokverkstaden så är det inte förvånande med fluktuationer över tid i omsättning och resultat och det lär hända även i framtiden i både positiv och negativ riktning. Över tid visar dock lokverkstaden en tydligt positiv trend och mycket god lönsamhet.

Resterande delar av affärsområdet gick under kvartalet enligt plan, växte i linje med tidigare kvartal och gick med samma goda lönsamhet som tidigare. Från årsskiftet och successivt under 2025 så kommer det stora beredskapsloksprojektet som togs förra hösten och för vilket lok säkrades med sommarens affär via AC Finance att dra igång. I kombination med andra förberedelser för att möta den ökade efterfrågan på flera områden i koncernen så har kostnaderna ökat. Det ser tråkigt ut i kvartalet, men kommer att betala sig under 2025.

Investeringstes

Bra marknad generellt och lokalt

Skellefteåbaserade Railcare har sedan bolaget bildades 1992 i lugn takt utvecklat innovativa lösningar för järnvägsunderhåll – i första hand för egna behov vid entreprenadarbeten ute på spåren, men även för avsalu när det inte konkurrerar med den egna verksamheten. Järnvägsmarknaden växer nu, samtidigt som underhållsskulden från tidigare år av eftersatta investeringar är rekordstor, vilket borgar för en god marknad för Railcares produkter och tjänster under många år framöver. Till det ska läggas ett kraftigt ökat transportbehov lokalt i Norrland för den tunga industri som nu etablerar sig där.

Bolaget är med egna produkter specialiserat på trånga miljöer med hög känslighet för avgaser och buller, som i tunnlar, på bangårdar, i stadskärnor, mm, där konkurrenterna har svagare erbjudanden och dessa arbeten ofta är för små för de stora aktörerna på marknaden. Även de jobben måste dock göras, och specialiseringen ger skydd för marginaler och mot konkurrens även när konjunkturen viker.

Låg konjunkturkänslighet

Samtidigt som transportsidan ser strukturell tillväxt, med främst privata företag som kunder, ser entreprenadsidan stora behov med staten som kund, vilka bådadera bidrar till en låg känslighet för konjunktursvängningar. Den bilden förstärks av att många kontrakt är indexerade, kunden betalar bränslet och kostnaden för el vid tjänsteförsäljning och produktförsäljningen har ett högt förädlingsvärde med ett stigande hållbarhetsfokus. Højningar av råvarupriser får därmed begränsad påverkan på resultatet och inte ens högre räntor får särskilt stor betydelse trots hög kapitalbindning.

Även om känsligheten för konjunkturen är låg, så kan ändå resultatet variera en hel del över tid, då den operationella hävstången är hög på grund av en hög andel fasta kostnader för såväl maskiner som personal. Det betyder att nyckeln till att kunna optimera kapitalstrukturen, så att användningen av dyrt eget kapital kan minskas, ligger i att hitta sätt att reducera svängningar i beläggningen på koncernnivå.

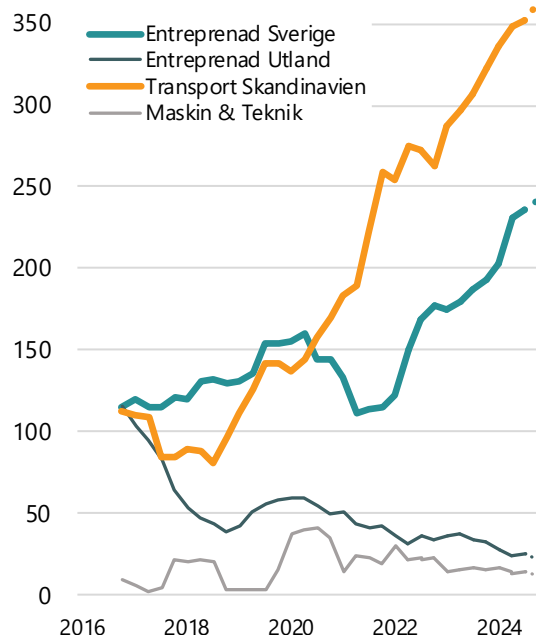
Aktien har fortfarande potential

Med prognoser som över tid kommer upp i linje med bolagets finansiella mål, så ser vi en potential på 35% i kursen. Då tar vi ändå inte ut svängarna helt, så utrymme för överraskningar på uppsidan finns ändå. Utöver en expansion av lokverkstaden och en förbättrad utlandsverksamhet så kittlar tanken på ett genombrott för extern försäljning av Railcares unika maskiner.

Det som kan verka hämmande på kursen är dels ett lågt börsvärde med en låg free-float vilket ger en låg likviditet i aktien och ”småbolagssmitta”, dels fortfarande en viss risk för svängighet i beläggningen med åtföljande tillfälliga luftgropar i resultatet.

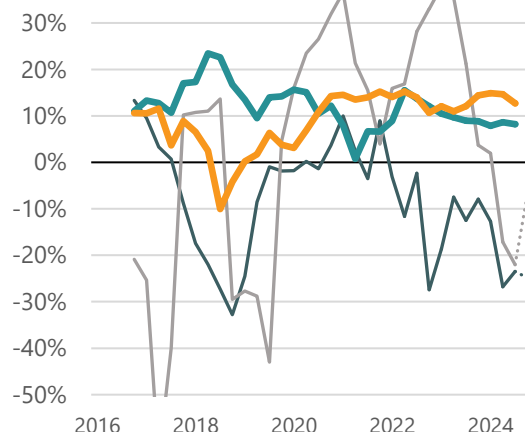
Aktien är ändå fortsatt klart intressant på dessa kursnivåer, inte minst i ett lite mer utmanande börs klimat och med tanke på den gynnsamma diversifieringseffekt ett innehav har på de flesta portföljer.

Rullande 12m omsättning

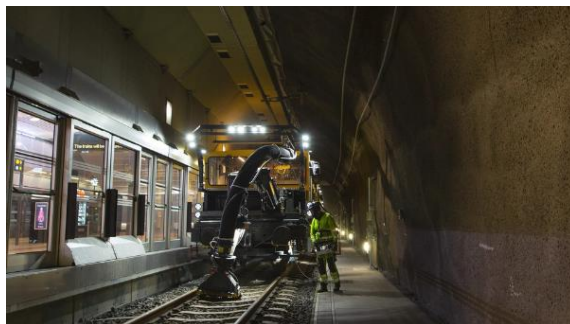


Källa: Bolaget, prognoser Analysguiden

Rullande 12m marginal



Källa: Bolaget, prognoser Analysguiden



Railcare utför batteridrivna spårarbeten i Citytunneln i Stockholm med en av sina unika maskiner. Bolagets specialitet är arbeten i trånga utrymnen känsliga för buller, damm och avgaser.

Risker

Railcare arbetar i en mycket kapitalintensiv bransch med höga fasta kostnader inte bara för anläggningstillgångar, utan också för svårrekryterad personal med lång arbetsintroduktion som man ogärna gör sig av med. Den operativa hävstången är med andra ord relativt stor. Efterfrågan på bolagets tjänster kan variera ganska kraftigt med kort varsel och historiskt har beläggningen haft svackor emellanåt. Resultatet har därför varit ganska volatilt, och även om det blivit bättre under de senaste 3-4 åren så finns grundproblematiken kvar och kan dyka upp även i framtiden.

En påtaglig risk, om än kanske i första hand på det personliga planet, är säkerheten på järnvägen. Railcares motto är "Vi gör det säkert – eller inte alls". Trots det kan naturligtvis olyckor ske i en så farlig teknisk miljö, vilket förutom personliga tragedier kan innebära skadestånd, ryktesrisker, intäktsbortfall, etc för bolaget som försäkringar inte täcker.

Det tillverkas för få lok ur ett marknadsperspektiv, och även om Railcare äger ett antal lok och nu har säkrat tillgång till växellok genom affären med AC Finance AB, så leasas också lok från andra håll, t ex linjelok för långa transportuppdrag. Om brist uppstår så kan det bli svårt eller dyrt att förnya leasor för att ha maskiner tillräckligt för att leverera mot kundåtaganden, eller så kan Railcares tillväxt hämmas av bristen på lok. Det är en brist som inte är lätt att åtgärda.

Railcares utlandsäventyr har hittills inte burit frukt trots försök under många år. Konkurrensen är en helt annan på de större internationella marknaderna, och i en konservativ bransch med statliga köpare är sannolikheten stor att tjänstemännen väljer inhemska leverantörer, snarare än att ta risken med en ny innovativ uppstickare, så även om Railcare har bevisat sin teknologi och tjänsteleverans åtminstone på hemmaplan, så återstår det att visa den kommersiella gångbarheten i dessa på en internationell marknad.

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 Johan Voss-Schrader äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Johan Voss-Schrader