

Ytterligare en affär som bekräftar substansvärdet

Substansvärdet var 36,60 kr vid slutet av kvartalet

Train Alliance redovisade intäkter på 53,6 MSEK för Q1-24, jämfört med 67,4 MSEK under samma period 2023. Av intäkterna kom 37,7 MSEK från förädlade sålda projekt. Rörelseresultatet för Q1 sjönk till 6,1 (9,1) MSEK, vilket motsvarar en rörelsemarginal på 11,3%. Det justerade substansvärdet per aktie uppgick till 36,60 kr jämfört med 37,50 kr vid årsskiftet. Under kvartalet har Train Alliance tecknat ett marksäkringsavtal med ett europeiskt logistikföretag avseende en etablering av en järnvägsansluten godsterminal i Hallsberg Rala. Området uppgår till 100 000 m² och avyttras för 900 kr/m², motsvarande ett pris på 90 MSEK. Man har också slutfört funktionsutredning för Sigtuna som möjliggör en ökning av kapaciteten och tillåter mer attraktiva transport- och logistiklösningar för kunder.

Avtal om möjlig försäljning bekräftar substansvärdet

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 3,1 miljoner m² strategiskt utvald mark. Bolaget har under Q1-24 tecknat ett marksäkringsavtal omfattande 100 000 m² i Hallsberg Rala för 900 kr / m² vilket, om affären slutförs, motsvarar en intäkt på 90 MSEK. Train Alliance kommer under sommaren och hösten att genomföra ett design- och konceptarbete för att optimera utformningen av järnvägsanslutningen till logistikbyggnaderna. Vi bedömer att sannolikheten är stor att detta kommer att avslutas och affären slutförs under tredje kvartalet.

Aktien 45% under substansvärdet

Även om Train Alliance har en låg skuldsättning, handlas aktien till 45%-ig rabatt jämfört med det rapporterade substansvärdet (20/36,6). Då bolaget har en god finansiell ställning borde återköp av aktien vara aktuellt som en naturlig värdeskapande åtgärd. Som investerare anser vi att aktien har en attraktiv risk/reward där vi ser liten nedsida givet bolagets substansvärde, fina tillgångar i attraktiva lägen, potentiella räntesänkningar vilket ger en positiv effekt på substansvärdet.

Vi sätter vårt motiverade värde till 33 kr som är baserad på en jämförande värdering och ser återköp till stor rabatt som en potentiell trigger för att minska substansrabatten.

Train Alliance

Rapportkommentar

Datum 21 maj 2024
Analytiker Joakim Kindahl

Basfakta

Bransch Fastigheter
Styrelseordförande Otto Persson
Vd Joakim Weijmer
Listning Nasdaq First North Growth Market
Ticker TRAIN B
Aktiekurs 19,85 kr
Antal aktier, milj. 79,2
Börsvärde, mkr 1 571
Nettoskuld, mkr -120
Företagsvärde (EV), mkr 1 451
Motiverat värde 33 kronor
Nästa rapport 2024-08-13

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
Nettoreultat	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

Utveckling under Q1-24

Train Alliance omsättning under Q1 2024 minskade med 21% till 53,6 MSEK jämfört med 67,4 MSEK under Q1 2023. Av detta kom 37,7 MSEK från avyttringar av anläggningar. Rörelseresultatet minskade med 34% till 6,1 MSEK från 9,2 MSEK. Bolagets omsättning har påverkats något negativt på grund av att man genomfört flera mindre projekt vilket påverkar omsättningen negativt. Marginalen på dessa projekt är dock goda. Vid kvartalsslutet uppgick det justerade substansvärdet till 36,60 kr per aktie. Detta innebär en substansrabatt på hela 45% trots en mycket låg skuldsättning i bolaget. Vi sätter vårt motiverade värde till 33 kr för Train Alliance som är baserad på en jämförande värdering.

Viktiga händelser under kvartalet

Under det första kvartalet har Train Alliance slutit ett marksäkringsavtal på 100 000 m² mark till ett pris på 900 kr / m². Motparten är ett stort europeiskt logistikföretag som avser etablera en järnvägsansluten godsterminal i Hallsberg Rala. Under sommaren och hösten 2024 kommer Train Alliance att genomföra ett design- och konceptarbete där ett av syftena är att utvärdera hur järnvägsanslutningarna till logistikbyggnaderna skall anslutas. Därefter beslutas om affären kommer att slutföras vilket vi bedömer kommer ske under det tredje kvartalet.

Bolaget har också beslutat att vara delaktig i utbildnings- och kompetensarbete i Railcenter Hallsberg. Detta syftar till att säkerställa framtida kompetens och utbildningar för järnvägen.

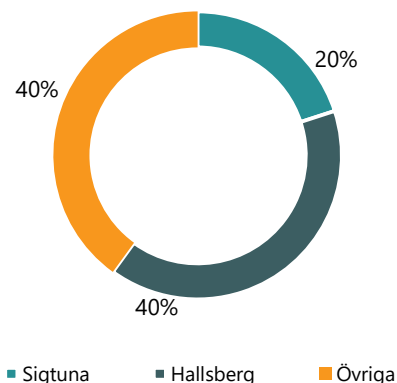
Det sedan tidigare påbörjade projektet i Borlänge har återupptagits efter vinterperioden och skall kunna levereras till den nya hyresgästen under hösten 2024.

Bolaget har också under kvartalet fått i uppdrag av Ånge kommun att överta ansvaret som infrastrukturförvaltare för kommunens ägda järnvägsspår. Detta pågår under en period innan Ånge kommun hunnit genomföra en upphandling för tjänsten. Denna affärsmöjlighet har uppkommit tack vare ökade krav på infrastrukturförvaltare och införandet av nya järnvägslagar som började gälla under 2023. Detta sammantaget kräver en alltmer specialiserad kunskap vilket kan vara svårt för en kommun att säkerställa utan att ta in extern hjälp. Då det är ett flertal kommuner som står inför samma problem är detta ett potentiellt nytt affärsområde för bolaget.

I Sigtuna fortsätter man utveckla området ändamålsenligt där man kommer att genomföra kapacitetshöjande åtgärder i sidosystemet och nästa fas kommer att innehålla ett genomförandeavtal med Trafikverket som kommer bli starten för anslutning direkt till TEN-T nätet (europeiska transportnätet).

Markområden till yta

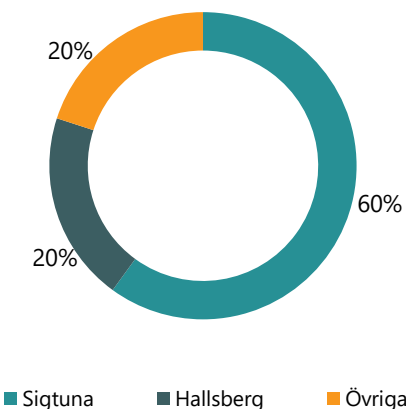
Train Alliances markområden på 3,1 miljoner kvm efter läge



Källa: Train Alliance.

Markområden efter värde

Train Alliances markområdens fördelning efter värde



Källa: Train Alliance.

Utvecklar ett nationellt nätverk

Hallsberg och Sigtuna är viktiga knutpunkter i det europeiska transportnätet, TEN-T. Nätet är kopplat till flera EU-projekt, inklusive Shift2Rail, som syftar till att utöka infrastrukturen i Europa för att koppla samman regionerna. Train Alliance strävar efter att skapa ett nationellt linjenät i satellitorter till dessa två stationer. För detta ändamål har Train Alliance säkrat lokaliseringar och mark för att etablera nya verkstäder i Göteborg, Malmö, Hallsberg, Borlänge och Luleå/Boden-området. All mark i detta linjenät är järnvägsklar, vilket innebär att den är detaljplanerad för järnvägsverksamhet och har spåranslutning till huvudsystemen. Målet är att verkstäder ska vara etablerade på samtliga dessa orter senast 2028. 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 behovet ökar 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 tillväxtnål och värdefull mark

Bolagets mål att nå en omsättning på 250 mkr till 2025 står fast. Under 2023 delades den första utdelningen ut sedan börsnoteringen 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 ett pris på ca 2600 kr per kvadratmeter. Det är dock viktigt att understryka att markpriser varierar mellan olika regioner, vilket gör att jämförelsen inte går att översätta rakt av.

45% 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. Vårt motiverande sätts till 33 kronor för Train Alliance, vilket skulle innebära en värdering på ungefär 0,9 gånger bolagets justerade substansvärde på 36,60 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 vårt motiverade värde på 33 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	75	87,314	214,038	92%	50%	84	0,9	71	1,0
Brinova	22	2,101	8,313	22%	61%	32	0,7	29	0,7
Catena	543	29,811	32,550	44%	34%	399	1,4	358	1,5
Heba	34	5,622	13,088	22%	44%	46	0,7	39	0,9
K-Fast	18	4,305	14,871	-11%	63%	24	0,7	21	0,8
NP3 Fastigheter	261	14,978	20,382	44%	57%	139	1,9	119	2,2
Sagax	298	101,008	59,814	37%	42%	115	2,6	99	3,0
SBB	5	8,468	67,300	-5%	55%	12	0,4	10	0,5
Stendörren	184	5,231	12,400	6%	51%	182	1,0	154	1,2
Wallenstam	53	34,985	63,583	46%	46%	57	0,9	47	1,1
Medel		29,382	50,634	30%	50%		1,1		1,3
Median		11,723	26,466	30%	51%		0,9		1,1
Train Alliance	19,70	1,559	920	-33%	20%	36,60	0,5	16,54	1,2

Källa: Bolagsrapporter.

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

Investeringstes

En komplett anläggningspartner för 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 3,1 miljoner kvm mark i strategiska lägen. Denna mark är lokaliserad i järnvägsnav som Hallsberg och Sigtuna. Marken i Hallsberg är förädlad och detaljplanelagd 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 strategiskt 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 strategiskt 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:

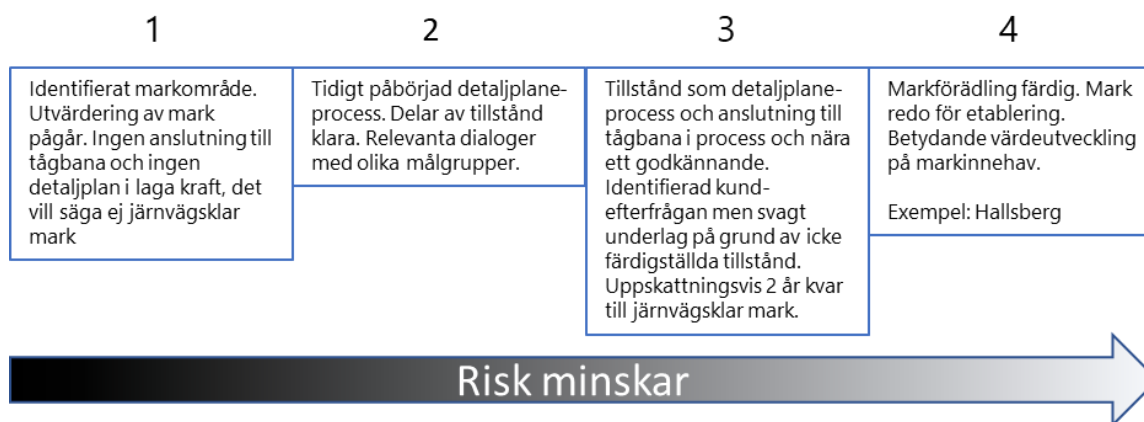
1. *Sälja mark* - Det är mest attraktivt att sälja delar av marken som inte är strategiskt viktiga eller som hindrar arbetsflödet på andra delar av marken.
2. *Bygga anläggningar på marken* – Antingen för egen drift eller för att sälja anläggningen till en operatör.
3. *Hyra ut mark* - Bolaget kan också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

Bolaget förvaltar idag drygt 3,1 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 bolaget. 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 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 intäktmodeller: 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.

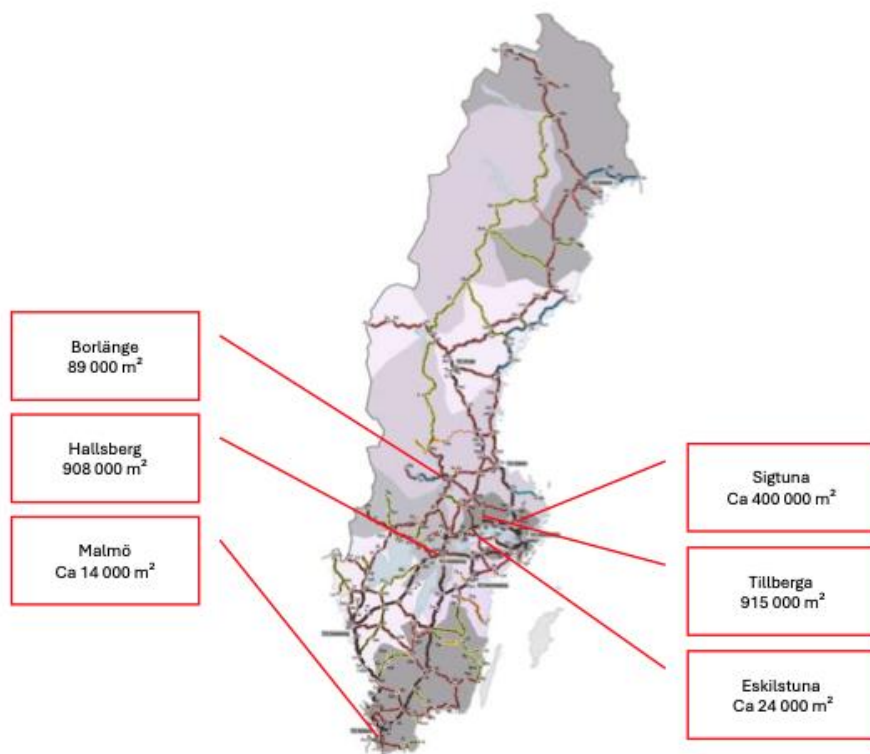
Affärsområde Anläggningspartner

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 skräddarsyr 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 bygnadsfasen och senare som anläggningspartner, där man stödjer kunderna för att upprätthålla en optimal drift. Man innehar ett nationellt säkerhetstillstånd för järnvägsinfrastruktur inkl. huvudspår och hanterar ett flertal järnvägsanläggningar, som antingen ägs direkt av Train Alliance eller av extern part. Vidare är Train Alliance även kvalitets- och miljöcertifierade enligt ISO 9001:2015 och 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 3,1 miljoner kvadratmeter, vilken i rapporten för Q1 2024 värderades till 36,60 kr per aktie.

Bolagets marktillgångar värderas till 36,60 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 genomgående järnvägsanslutningar. 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. Under första kvartalet 2024 har bolaget ingått ett marksäkringsavtal avseende 100 000 kvm till ett pris om 900 kr / kvm.

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 underhålla 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 Hvalfiscen	11,8%
Polar Structure AB	8,7%
Banque Pictet & Cie	8,0%
Investment AB Spiltan	6,8%

Källa: Train Alliance, Q1-2024

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:

Joakim Kindahl