

## I linje med förväntan

### Omsättning och resultat

Railcares omsättning ökade med +5,1% under fjärde kvartalet till 157,0 mkr (Q4-23 149,3), där Entreprenad Sverige stod för mer än hela lyftet med en ökning av försäljningen till externa kunder med +20,6% till 66,9 mkr (52,0), medan Transport Skandinavien minskade med -3,4% till 82,7 mkr (85,6). Rörelseresultatet var oförändrat från ifjol på 13,7 mkr, men resultatet efter finansnetto sjönk till 5,8 mkr (12,5), där merparten av försämringen berodde på valutakurseffekter.

### Kvartalet i linje med prognos

Med tanke på att Railcare befinner sig i en uppbyggnadsfas och dessutom tar kostnader för att leverera på det stora beredskapsloksavtalet som implementeras under 2025, så lade vi i höstas en försiktig prognos för Q4-24, med en omsättning om 156 mkr och ett rörelseresultat om 12,8 mkr. För oss innebär därför inte rapporten några större överraskningar på dessa mått, men omklassificeringar förskönar rörelseresultatet lite och resultatet före skatt hamnade lägre än våra förväntningar främst beroende på de ofördelaktiga valutarörelserna.

### Slutsats: Oförändrat positivt

Självklart ska aktien bedömas på längre sikt än ett kvartal, och strukturellt är caset oförändrat positivt och vi kommer bara att göra smärre justeringar på våra prognoser i vår kommande utförligare analys. Tvärtom har Railcare säkrat ytterligare långsiktiga kontrakt som ger ökad stabilitet:

- I oktober säkrade bolaget sitt återkommande transportuppdrag åt LKAB på 5 år framåt.
- I januari tilldelade Trafikverket Railcare ett snöröjningskontrakt om 4+1+1 år som innebär en viss utökning av tidigare årligen återkommande uppdrag.

Dessutom annonserades i morse en första maskinförsäljning på många år – en RailVac-maskin till Trafikverkets norska motsvarighet. Förutom ordervärdet på 30 mkr, så är det lite av ett genombrott för de ökade ansträngningarna för maskinförsäljning som Railcare iscensatt de senaste par åren.

Aktiemarknaden verkar ha haft högre förväntningar med tanke på dagens kursreaktion, men ur vårt perspektiv ser vi ett tillfälle att komma in på en bra nivå för den som hittills missat tåget.

### Entreprenad Sverige

Vädret, och inte minst en mild inledning på vintern, hjälpte Entreprenad Sverige att överträffa våra förväntningar såväl omsättningsmässigt som avseende resultatet. Detta trots att den höglönsamma liningverksamheten hade lägre volymer till följd av ojämnheter i arbetsutläggningen hos kund. Det mer än kompenseras dock av att fler

## Railcare Group AB

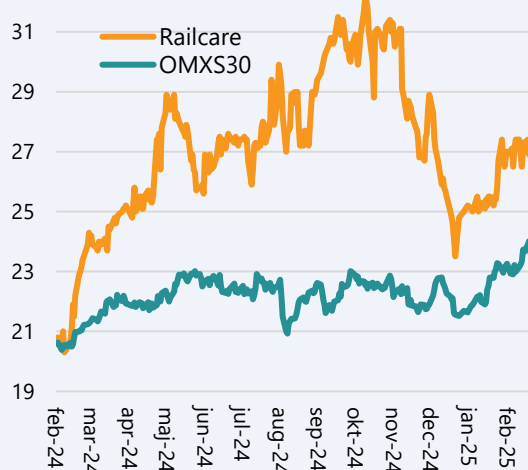
### Första Intryck - Q4 2024

Datum 20 februari 2025  
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, 20/2 2025	25,90 kr
Antal aktier, milj.	24,1
Börsvärde, mkr	625
Nettoskuld, mkr	216
Företagsvärde (EV), mkr	841
Webbplats	www.railcare.se
Motiverad kurs	37,00
Nästa rapport	7 maj 2025

### Aktien senaste året



Källa: NasdaqOMX

underhållsarbeten hanns med, vilket också visar på vikten av en hög beläggning.

Det nya snöröjningskontraktet som togs i januari och som nämndes ovan, är intressant inte bara utifrån ordervärdet om 355 mkr för de sex kontrakterade enheterna – snöplogar och snösmältare – utan också de hårda miljökraven i kontraktet, där uteslutande HVO100 ska användas som bränsle och loken måste ha Steg V-motorer installerade. Dessutom ska också det nya pan-Europeiska signalsystemet ETCS vara installerat. Det utesluter många tillgängliga maskiner på marknaden och omöjliggör ett bud från konkurrenter som inte nått lika långt som Railcare i miljöarbetet. Det pekar också på potentialen i lokverkstaden och dess utbyggnad, där maskiner uppgraderas till just dessa standarder.

Framöver hoppas vi också att Trafikverket väljer att gå vidare med upphandlingar enligt ”depåstoppsmodellen”, som vi beskrivit i somras i samband med ett sådant uppdrag. Det finns också signaler som pekar åt det hållet, inte minst regeringens proposition om transportinfrastrukturen från i höstas som tydligt pekar på behovet av en ökad effektivitet.

## Transport Skandinavien

Omsättningen i Transport Skandinavien nådde nästan våra förväntningar emedan resultatet efter finansnetto var väsentligt sämre. Förutom ökade kostnader för en större kostym inför framtida uppdrag som vi hade räknat med, så bidrog också en lägre volym entreprenadtransporter negativt och kronans försvagning mot euron tyngde finansnettot då flera hyreskontrakt för lok är skrivna i euro.

Ett tiotal lokförare anställdes under Q4 och är under utbildning och certifiering för att kunna bemanna de beredskapslok som Railcare vann kontrakt på ifjol höstas, där det första gick i tjänst efter årsskiftet. Resterande lok följer i maj, november och januari nästa år. Det här kommer att höja omsättningen för 2025 med 40 mkr och åren därefter med 80 mkr. Resultatmässigt förväntar vi oss att första halvåret 2025 kommer att fortsatt tyngas av upprampningen, men att de positiva effekterna av kontraktet börjar synas därefter, med full effekt från och med 2026. Det går inte heller att utesluta att kontrakt på ytterligare beredskapslok kan komma att tas, inte minst då Railcare har tillgång till ytterligare splitter nya lok som uppfyller alla Trafikverkets krav från närstående AC Finance.

Den tidigare antydda utbyggnaden av lokverkstaden, börjar konkretiseras alltmer. I höstas förvärvades marken som den står på som ett första steg i att utveckla verksamheten. Inget definitivt beslut kan dock fattas innan detaljplanen för området fastställts, vilket rimligen tar resten av året. Vi förväntar oss därför inga större nyheter förrän till hösten och att investeringar börjar tas under nästa år. Det här utgör dock en bra potential för Railcare inom ett lönsamt segment med stor efterfrågan under lång tid.

## 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.

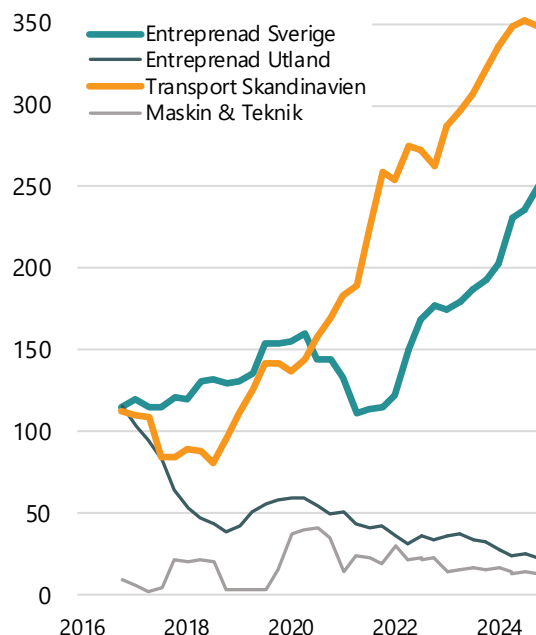
### Aktien har fortfarande potential

Med prognoser som över tid kommer upp i linje med bolagets finansiella mål, så ser vi en potential på 40% 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 har Railcare idag visat på potentialen i extern försäljning av sina 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.

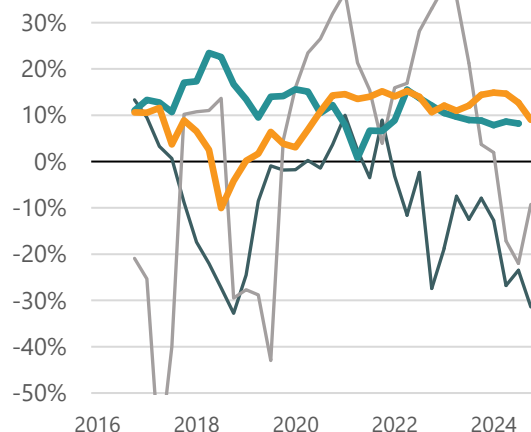
Aktien är ändå fortsatt klart intressant på dessa kursnivåer, inte minst i ett lite mer utmanande börs klimat och med tanke på den gynnsamma diversifieringseffekt ett innehav har på de flesta portföljer.

### Rullande 12m omsättning

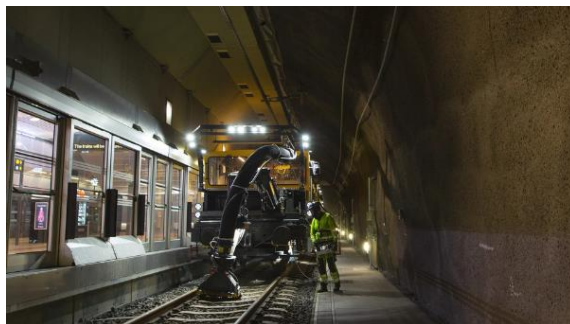


Källa: Bolaget, prognoser Analysguiden

### 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 utrymmen 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 i somras säkrade 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](http://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