

## Rekordsnabbt färdigställande i Hallsberg

### Substansvärde på 40,34 kr vid utgången av Q3

Train Alliance rapporterade intäkter på 65,5 mkr för Q3 jämfört med 74,2 mkr i Q3 2022. Motsvarande period föregående år innehöll dock 66 mkr i reavinst från försäljningen av Rikskombiterminalen i Sigtuna. Rörelseresultatet under Q3 minskade till 6,3 mkr, motsvarande en rörelsemarginal på 9,6%, att jämföra med ett rörelseresultat på 49,0 mkr i Q3 2022. Vid utgången av Q3 uppgick det justerade substansvärdet per aktie till 40,34 kr. Detta efter inlösen motsvarande 2,09 kr per aktie som genomfördes under Q3. Trots slutförandet av detta inlösenförfarande, där 165 mkr i balanserade vinstmedel betalades ut till aktieägarna, står Train Alliance starkt finansiellt med en god soliditet och är i princip skuldfritt.

### Fokus under Q3 har legat på leverans i Hallsberg

Train Alliance förvärvar strategiskt placerad mark som utvecklas och görs järnvägsklar. Man bebygger med anläggningar för underhåll och logistik, och är en komplett anläggningspartner åt järnvägsnära verksamheter med tillgångar på drygt 2 miljoner kvm strategiskt placerad mark. Under Q3 har bolagets fokus legat på att leverera uppdrag i Hallsberg. Intrimningsperioden för Infranords underhållsverkstad slutfördes och denna anläggning är därmed slutlevererad. I slutet av september fick Siemens nya lokverkstad klartecken att sättas i drift. Denna verkstad som representerar nya generationens produktionsanläggning för lokunderhåll har byggts på rekordtid. Projektet har inte bara hållit sig till tidplanen och budgeten utan har också uppfyllt leveranskraven vad gäller funktion och kapacitet, vilket är något man inom Train Alliance är stolta över.

### 50% rabatt mot substans trots stark balansräkning

Resandet och transporter med järnväg väntas öka 40–50% fram till 2040. Från regeringshåll har man under 2018 beslutat om en 10-årig nationell transportplan som innebär järnvägsinvesteringar på uppemot SEK 250 miljarder i både underhåll och nya investeringar. Efter Train Alliances rapport för Q3 höjer vi våra estimat för omsättning 2023 och 2024 något till 230 mkr respektive 242 mkr (tidigare 208 mkr respektive 229 mkr). Vi justerar vårt antagande om EBITA-marginal 2023 till 15,3% (tidigare 17,0%) men håller kvar vår prognos om 17% EBITA-marginal 2024. Trots att Train Alliance är i princip skuldfritt handlas aktien idag till ca 50% rabatt mot rapporterat substansvärde. Vi upprepar vår riktkurs 34 kr som är baserad på en jämförande värdering.

### Train Alliance

#### Rapportkommentar

Datum 20 november 2023  
Analytiker Thomas Nilsson

#### Basfakta

Bransch Fastigheter  
Styrelseordförande Otto Persson  
Vd Joakim Weijmer  
Noteringsår 2020  
Listning Nasdaq First North Growth Market  
Ticker TRAIN B  
Aktiekurs 20,80 kr  
Antal aktier, milj. 79,2  
Börsvärde, mkr 1 647  
Nettoskuld, mkr -5  
Företagsvärde (EV), mkr 1 642  
Webbplats www.trainalliance.se

#### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

#### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023p	2024p	2024p
Omsättning	265	230	242	254
EBITDA	138	52	58	60
EBITA	121	35	41	43
Resultat f. skatt	117	31	37	39
Nettoresultat	117	25	33	35
VPA, justerad	1,47 kr	0,31 kr	0,42 kr	0,44 kr
Utd. per aktie	2,09 kr	1,50 kr	1,50 kr	1,50 kr
Omsättningstillväxt	87%	-13%	5%	5%
EBITDA-marginal	52,0%	22,7%	24,0%	23,7%
EBITA-marginal	45,7%	15,3%	17,0%	17,0%
Nettoskuld/eget kap	-0,1	0,0	0,0	0,0
Nettoskuld/EBITDA	-1,0	-0,1	0,1	0,3
P/E-tal	14,2	66,6	50,1	47,4
EV/EBIT	13,6	46,7	40,1	38,2
EV/omsättning	6,2	7,2	6,8	6,5
Direktavkastning	10,0%	7,2%	7,2%	7,2%

Källa: Bolaget, Analysguiden

## Operationell uppdatering

### Utvecklingen under Q3

Train Alliances rörelseintäkter minskade till 65,5 mkr i Q3 jämfört med 74,2 mkr i Q3 2022. Det bör betonas att jämförelsesiffran innehöll 66 mkr i reavinst från försäljningen av Rikskombiterminalen i Sigtuna. Rörelseresultatet i Q3 uppgick till 6,3 mkr jämfört med 49,0 mkr i Q3 2022. Detta motsvarade en rörelsemarginal på 9,6%. Justerat substansvärde per aktie uppgick vid utgången av Q3 till 40,34 kr. Detta efter inlösen motsvarande 2,09 kr per aktie efter aktiesplit tidigare under året. Sammanfattningsvis kan man från Train Alliances sida konstatera att efterfrågan från marknaden inom alla segment fortsätter att vara stark, vilket skapar gynnsamma förutsättningar för företaget.

### Prognosjusteringar efter Q3-rapporten

Efter Train Alliances rapport för Q3 höjer vi våra estimat för omsättning 2023 och 2024 något till 230 mkr respektive 242 mkr (tidigare 208 mkr respektive 229 mkr). Vi justerar vårt antagande om EBITA-marginal 2023 till 15,3% (tidigare 17,0%) men håller kvar vår prognos om 17% EBITA-marginal 2024. Vi upprepar vår riktkurs 34 kr som är baserad på en jämförande värdering.

### Ny lokverkstad levererad i Hallsberg

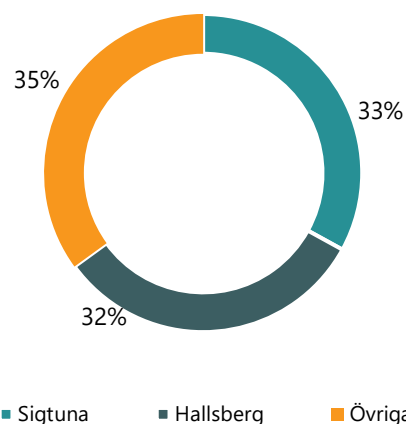
Under Q3 har fokus legat på att slutföra uppdrag i Hallsberg. Inkörningen av Infranords underhållsverkstad slutfördes och denna verkstad är därmed slutlevererad. Beträffande Siemens nya lokverkstad i Hallsberg fick den godkännande att tas i drift i slutet av september. Denna verkstad tillhör den nya generationens produktionsanläggning för lokunderhåll och färdigställdes på rekordtid. Siemens har nu flyttat in, och för närvarande pågår förberedelser och intrimning innan full produktion kan påbörjas. Ytterligare aktiviteter planeras i Hallsberg. Det finns planer på att skapa en helt ny väganslutning till Ralaområdet, vilket kommer att underlätta fortsatt etablering särskilt inom logistik. Planeringen för att järnvägsnärligt ansluta Ralas norra del vid Sannahed pågår fortfarande, vilket kommer att skapa redundans och öppna upp för nya flödeslösningar.

### Hallsberg viktig nod i nationella linjenätet

Hallsberg är även en viktig nod i det nationella linjenätet för lok- och godsvagnsunderhåll. Beträffande det nationella linjenätet Train Alliance arbetar med har planeringen kommit längst i Malmö och Borlänge. Marknadsintresset för de lanserade orterna har varit stort, särskilt för Göteborg. Parallellt med detta utvecklas även linjenätet för järnvägsanslutna godsterminaler, och detta kommer att vara en prioriterad satsning med planering av nya anpassade terminaler på flera platser i Sverige. Tider av hög inflation och höga räntor påverkar investeringsviljan i nya projekt, men framtiden för järnvägsanslutna logistik och dess gröna avtryck ser positivt ut. Detta samspelar väl med bolagets järnvägsanslutna marklägen i direkt anslutning till huvudsystemet och TEN-T nätet.

### Markområden till yta

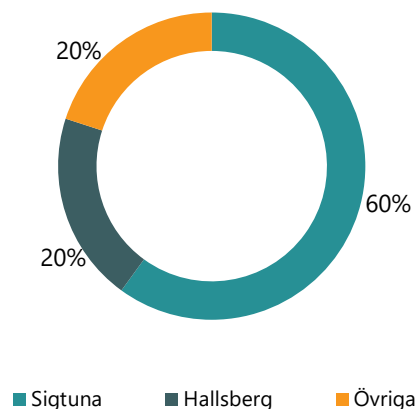
Train Alliances markområden på 2 miljoner kvm efter läge



Källa: Train Alliance.

### Markområden efter värde

Train Alliances markområdens fördelning efter värde



Källa: Train Alliance.

## Funktionsutredning i Sigtuna drar ut på tiden

Arbetet med funktionsutredningen för Sigtuna har dragit ut på tiden på grund av begränsade resurser hos Trafikverket. Man förväntar sig nu att funktionsutredningen kommer att fastställas under Q4 2023, vilket också markerar starten för det fortsatta arbetet med att öka järnvägskapaciteten för Rikskombiterminalen och Brista järnvägsterminal.

**Funktionsutredningen för Sigtuna förväntas bli fastställd i Q4 2023**

## Pågående arbete inom projektstöd

Under Q3 har Train Alliance även haft uppdrag att erbjuda projektstöd, koncept och rådgivning för ombyggnaden av Kalmar tågdepå för att anpassas till de nya motorvagnstågen som är beställda för regionaltrafiken. Pågående stödaktiviteter inkluderar även arbetet med järnvägsanslutningen till megaprojektet H2GS-anläggningen i Boden. Dessa uppdrag förväntas pågå fram till 2024. Över lag konstaterar man från Train Alliances sida att det fortsatt är bra efterfrågan från marknaden inom alla segment vilket skapar goda förutsättningar för bolaget.

## Skapar ett nationellt nätverk

Både Hallsberg och Sigtuna är stationer i det europeiska transportnätet TEN-T. Detta nät är kopplat till ett antal EU-projekt, bland annat Shift2Rail som avser bygga ut infrastrukturen i Europa för att knyta samman regionerna. Med arbetet på de nya etableringsorterna Malmö och Borlänge fortsätter Train Alliance sitt arbete med att skapa ett linjenät av moderna verkstäder för godstrafiken från norr till söder. Under fjolåret påbörjades arbetet med att stärka bolagets nationella nätverk av platser för godstrafik, med högre ambitioner för Hallsberg, Malmö, Göteborg, Borlänge och Norrland. Parallellt med sina egna projekt arbetar man även med utformningen av järnvägsanslutningar till ett logistikkoncept och större industrisatsningar i Norrland.

**EU-projekt som Shift2Rail avser bygga ut infrastrukturen i Europa**

## Finansiellt mål nå 250 mkr i omsättning 2025

Järnvägen har utvecklats relativt väl under de senaste åren. Persontrafiken återhämtade sig efter pandemin medan godstrafiken inte hade blivit påverkad på samma sätt. Det är tydligt att branschen har en stark framtidstro, och nya järnvägsfordon beställs för både person- och godstrafik. Dessa beställningar är positiva för Train Alliance eftersom de skapar efterfrågan på verkstads-, depå- och uppställningskapacitet. Vid noteringen i början av 2020 satte bolaget upp ett antal finansiella mål där man bland annat ska nå en omsättning på 250 mkr år 2025. Vidare ska man hålla en rörelsemarginal på minst 10%, ha en långsiktig soliditet som uppgår till 60%, samt dela ut ca 50% av nettovinsten.

## Prognoser och värdering

### 50% rabatt mot substans trots stark balansräkning

Train Alliance är i princip skuldfritt och har endast ett mindre bundet lån i balansräkningen. Detta lån är bundet till en ränta på under 3% fram till 2028. Bolagets mål att nå 250 mkr i omsättning 2025 står fast och bolaget har under 2023 gett den första utdelningen sedan börsnoteringen 2020. Man har idag stora ytor som ska omsättas, bland annat ungefär hälften av marken i Hallsberg. Att denna typ av mark kan betinga höga värden illustreras av en affär som skedde mellan två andra aktörer i juni 2022, då logistikinvesteraren Panattoni köpte 121 hektar logistikmark av Kilenkrysset i Stockholm och Skåne för SEK 3,1 miljarder<sup>1</sup>. Utslaget per kvadratmeter motsvarade denna köpeskilling ca 2600 kr. Det bör dock noteras att priserna varierar från ort till ort, och att observationen därför inte är direkt överförbar. Följande tabell visar hur ett urval noterade fastighetsbolag handlas i förhållande till publicerat långsiktigt substansvärde. Att aktiemarknaden höjt avkastningskravet blir tydligt när man beaktar att dessa bolags aktiekurser i genomsnitt sjunkit 15% de senaste 12 månaderna. I genomsnitt handlas detta urval av bolag till 0,9 gånger EPRA NAV och i median till 0,7 gånger EPRA NAV. Vi upprepar vår rikt Kurs 34 kr för Train Alliance, vilket skulle motsvara en värdering på ca 0,8 gånger bolagets justerade substansvärde på 40,34 kr per aktie.

**Vi upprepar vår rikt Kurs 34 kr som är baserad 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	60,92	11 362	218 397	28%	49%	91,12	0,7	77,23	0,8
Brinova	14,65	1 427	8 328	-42%	61%	32,31	0,5	30,77	0,5
Catena	411,80	20 549	28 806	4%	37%	364,23	1,1	326,69	1,3
Heba	28,00	4 623	14 603	-16%	48%	48,92	0,6	40,95	0,7
K-Fast	15,27	3 288	14 258	-27%	59%	26,17	0,6	23,34	0,7
NP3 Fastigheter	181,50	9 910	20 041	-2%	55%	132,69	1,4	117,33	1,5
Sagax	228,70	72 795	55 476	0%	43%	108,07	2,1	92,14	2,5
SBB	3,82	5 547	130 800	-76%	52%	17,76	0,2	17,47	0,2
Stendörren	141,20	4 014	12 513	-27%	49%	188,50	0,7	162,40	0,9
Wallenstam	45,68	30 103	62 671	7%	46%	56,90	0,8	47,10	1,0
<b>Medel</b>		<b>16 362</b>	<b>56 589</b>	<b>-15%</b>	<b>50%</b>		<b>0,9</b>		<b>1,0</b>
<b>Median</b>		<b>7 728</b>	<b>24 424</b>	<b>-9%</b>	<b>49%</b>		<b>0,7</b>		<b>0,8</b>
Train Alliance	20,60	1 631	827	-28%	0%	40,34	0,5	16,26	1,3

Källa: Bolagsrapporter

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

## Investeringsstes

### 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 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 ger exponering mot den expansiva järnvägsbranschen**

### 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 avseende på järnvägsunderhåll och dess logistik. Bolaget förädlar sedan och utvecklar marken för att göra den järnvägsklar. Tillsammans med kunder och samarbetspartners bygger och etablerar man anläggningar för underhåll av tåg och järnvägsinfrastruktur. Bolaget erbjuder även rådgivning i samband med planering, uppförande och drift av järnvägsanläggningar som ägs i egen och annans regi. Slutligen kan man även agera finansiell och operativ partner i samband med byggnation av järnvägsanläggningar och som anläggningspartner till kunder.

### Affärsområde Markförädling

Train Alliances affärsmodell är att äga, förvärva, samt förädla strategisk belägen mark som ska utvecklas till järnvägsklar mark för etablering av spår, växlar och uppställningsplatser. I korthet kan bolaget tjäna pengar på sin mark på tre sätt:

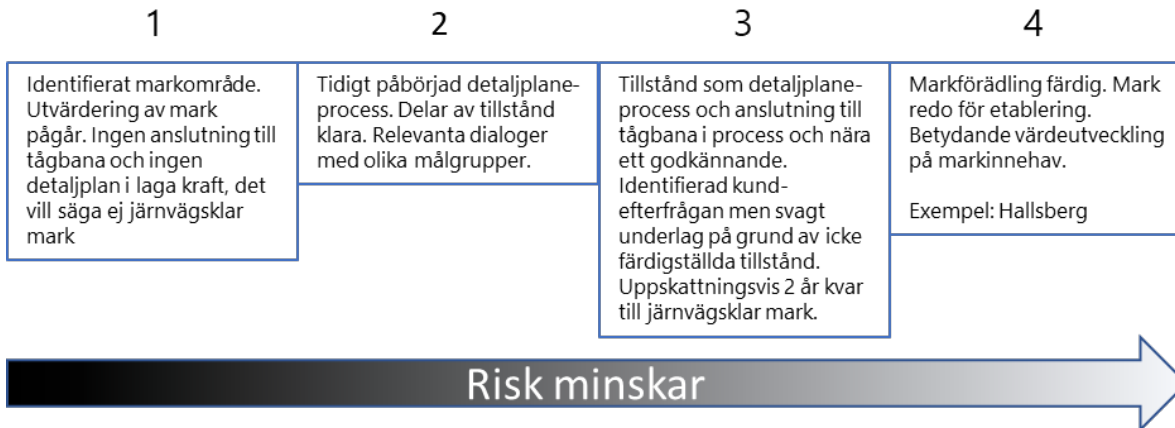
1. *Sälja mark* - Att sälja mark är mest attraktivt på delar som ej är strategiska eller hindrar arbetsflödet på andra delar av marken
2. *Bygga anläggningar på marken* - För att driva själv eller sälja anläggningen till en operatör
3. *Hyra ut mark* - Bolaget kan också hyra ut mark till andra företag som får förfoga över den under vissa villkor

Bolaget disponerar idag drygt 2 miljoner kvm och marken är i balansräkningen upptagen till anskaffningsvärde och ej till marknadsvärde. Det är nödvändigt med markförädling, och en förutsättning för att agera anläggningspartner. Att göra mark järnvägsklar tar ca 5–15 år, och ofta närmare 15 år än 5 år. För detta krävs bland annat en av kommunen godkänd detaljplan, samt av Trafikverket godkänd detaljplan för anslutning till stambanan.

**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. Tiden från steg ett till fyra är omkring 5–15 år beroende på mark och utgångsläge.



Källa: Train Alliance, Analysguiden

## Affärsområde Kompetens och koncept

Train Alliance erbjuder konceptrådgivning av produktionsanläggningar (järnvägsverkstäder och anläggningar) som ej ägs i egen regi. Bolaget har ett fåtal anställda som driver denna verksamhet, och då många uppdrag kräver specialistkompetens så hyr man in relevant konsultkompetens för att driva projekten. Man stödjer kunder eller partner vid planering och utformning i syfte att effektivisera utformning, produktionsteknik, och dimensionering av anläggningar. Konceptrådgivning kan omfatta befintliga anläggningar som ska byggas om eller nya anläggningar som ska uppföras. Bolaget har två intäktsmodeller: antingen ett löpande timarvode, alternativt ett konceptarvode där man t ex kan ta betalt i procentuell del av beräknat sparad belopp eller ökade intäkter. Affärsområdet står för ca 10% av den totala omsättningen.

## Affärsområde Anläggningspartner

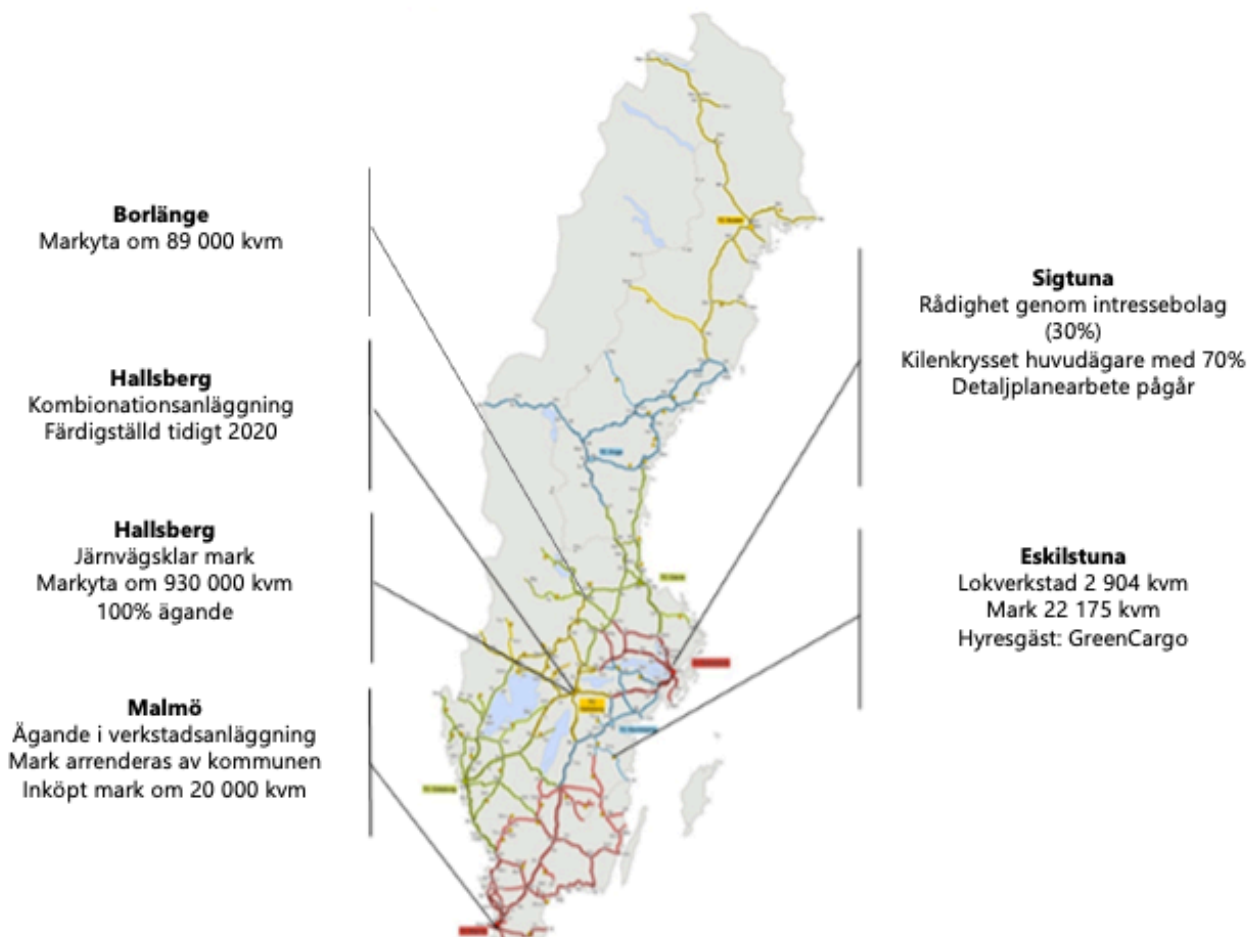
Train Alliance är en komplett anläggningspartner som tillhandahåller strategiska lägen med järnvägsklar mark inklusive nödvändig infrastruktur, som en köpare kan ta över i nyckelfärdig form. Bolaget använder här sin kompetens kring fordon och anläggningar, där man anpassar dessa utifrån en hel tågslängd som är uppemot 40 år. Modellen bygger på att Train Alliance agerar både finansiell och operativ partner i samband med byggnationer, och i senare skede som anläggningspartner till kunderna där man stöttar fortsatt optimal drift i anläggningarna. Man är godkänd infrastrukturförvaltare och förvaltar flertalet anläggningar som antingen ägs direkt av Train Alliance eller av extern part. Förvaltning inkluderar nödvändig infrastruktur som räls och anslutning till stambanan. Affärsområdet står för ca 10% av den totala omsättningen.



## Train Alliances marktillgångar

Bolaget har idag mark vid Hallsberg, Sigtuna, Eskilstuna, Malmö samt Borlänge. Anläggningar finns i Hallsberg (svarv- och kombihall), Malmö (godsvagn och lokverkstad) samt Eskilstuna (lokverkstad). Total markyta idag uppgår till drygt 2 miljoner kvm som i rapporten för Q3 2023 värderades till 40,34 kr per aktie.

**Bolagets marktillgångar värderas till 40,34 kr per aktie av Svefa**



Källa: Train Alliance

## Stor efterfrågan i Sigtuna

Train Alliance äger drygt 300 000 kvm mark i Sigtuna med järnvägsanslutningar i både norr och söder. Samarbeten sker med kommunen och andra markägare för att utforma området på bästa sätt. I januari 2022 vann detaljplanen för området laga kraft, och kapacitetsförstärkningar utreds nu tillsammans med Trafikverket. Under Q2 2022 såldes Rikskombiterminalerna i Sigtuna för SEK 500 miljoner efter att bolaget förädlat och säkrat framtiden för dessa anläggningar. Man fortsätter som infrastrukturförvaltare för anläggningen på ett långt kontrakt med den nya terminalägaren Polar, där man även kommer att bidra till utvecklingen av anläggningen. Godstrafiken till och från Stockholmsområdet har stor potential att överföras från väg till järnväg. Det finns ett stort intresse för etablering i norra Stockholm, inklusive lokala transporter med el- och vätgaslastbilar för att minimera utsläppen i hela transportkedjan.

## Hallsberg

Train Alliance äger över 900 000 kvm mark i Hallsberg som är planlagd för järnvägsändamål. Företaget arbetar med Trafikverket för att öka kapaciteten i området, inklusive en ny bangård och underhållsverkstad. Siemens Mobility har tecknat ett 25-årigt hyresavtal för en ny lokverkstad som ska byggas i Hallsberg och levereras under 2023. Många konkreta förfrågningar inom logistiksegmentet har inkommit senare tid, särskilt för Hallsberg.

**Ett växande intresse för miljövänliga resealternativ positivt för tågtrafiken**

## Investeringar i järnvägen ökar kraftigt

Det råder kapacitetsbrist på den svenska järnvägen och flera aktörer har valt att investera miljarder i nya fordonsanskaffningar för att klara kapacitetsbehovet. Samtidigt har det konstaterats att järnvägsinfrastrukturen är överbelastad och underinvesterad, samt att det krävs mer järnväg för att möta en ökande efterfrågan. Antalet tåg på järnvägsnätet har stigit kraftigt och det råder brist på plats för tågunderhåll och uppställning. Ett växande intresse för miljövänliga resealternativ medför också en positiv effekt på tågtrafikens utveckling. Regeringen fastställde 2018 en nationell plan för transportsystemet där man anger att järnvägen ska rustas upp, moderniseras och byggas ut. Planen löper fram till 2029 och har en total budget om SEK 623 miljarder plus SEK 90 miljarder från trängselskatt, banavgifter och medfinansieringar. Järnvägen kommer ta del av SEK 125 miljarder för drift, underhåll och trafikledning (en ökning med 47% jämfört med föregående planperiod)<sup>2</sup> dessutom kommer man investera SEK 27 miljarder för vidmakthållande av järnväg. Man har även tillsatt ytterligare investeringar, så kallade namngivna investeringar för att utveckla och öka kapaciteten på bl a Norrbottniabanan och Sydostlänken. Den totala summan för namngivna investeringar uppgår till SEK 193 miljarder varav SEK 148 miljarder (ca 77%) går till järnvägen. Detta är en ökning med 32% från föregående planperiod.<sup>3</sup> Redan idag kommer det att ske nyanskaffningar på ca SEK 50 miljarder för nya tåg. Utöver det kommer man gradvis att byta ut existerande lok och vagnpark mot mer moderna som har andra krav vad gäller underhåll. Det är idag brist på underhållsanläggningar och väntetiden på att få ett tåg servat har ökat.

**Bland bolagets mål finns att nå 250 mkr i omsättning och 10% marginal år 2025**

## Risker

Bolaget är beroende av externa aktörer såsom kommuner, Trafikverket, Länsstyrelser vad gäller tillstånd, bygglov, detaljplaner med mera. Beslut från dessa kan påverka bolaget negativt, både vad gäller ekonomisk påverkan och förseningar. Den information bolaget grundar sina beslut på i att förädla mark kan i efterhand visa sig ha varit felaktig, eller så ändras förutsättningarna genom beslut från myndigheter. Förseningar i projekt eller andra direkta operativa risker kan ha negativ påverkan på bolaget. Bolagets mark kan också ha vissa miljörisker såsom att man äger förorenad mark som måste saneras. Hårdare tillämpning av miljölagar skulle kunna få en negativ påverkan på bolaget.

<sup>2</sup> <https://www.regeringen.se/49c0f8/contentassets/95f65f3c57ee4defa8fd9cb6e3c0b568/faktablad-nationell-infrastruktur-for-framtiden---bygger-sverige-starkt-och-hallbart.pdf>

<sup>3</sup> <https://www.regeringen.se/pressmeddelanden/2018/06/regeringens-plan-for-infrastrukturen---sa-bygger-vi-sverige-starkt-och-hallbart/>



## Största aktieägarna, %

---

Kilenkryset Rail AB	18,0%
AB Hvalfisker	11,8%
Polar Structure AB	8,7%
Banque Pictet & Cie	8,0%
Investment AB Spiltan	7,2%

Källa: Train Alliance.

## Resultaträkning (Mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p
Nettoomsättning	90	92	126	162	142	265	230	242	254
Rörelsekostnader	-68	-71	-100	-127	-104	-127	-178	-184	-194
<b>Resultat före avskrivningar (ebitda)</b>	23	21	25	36	38	138	52	58	60
Avskrivningar	-6	-6	-6	-8	-12	-17	-17	-17	-17
<b>Ebita</b>	17	15	20	28	26	121	35	41	43
Avskr. på förvävsrel. immater. tillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Rörelseresultat (ebit)</b>	17	15	20	28	26	121	35	41	43
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Ebit exkl. extraordinära poster</b>	17	15	20	28	26	121	35	41	43
Finansnetto	-6	-6	-7	-8	-6	-4	-4	-4	-4
<b>Resultat före skatt</b>	10	9	13	20	20	117	31	37	39
Skatter	-2	0	-1	-3	-1	0	-6	-4	-4
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat</b>	7	7	12	17	19	117	25	33	35

## Balansräkning (Mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p
<b>TILLGÅNGAR</b>									
Byggnader & mark	216	241	260	488	921	815	830	872	915
Övriga materiella anläggningstillgångar	146	113	248	128	109	36	45	47	50
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	35	37	39
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	507	503	656	959	1 378	884	910	956	1 003
Varulager	0	3	0	8	26	371	410	410	410
Kundfordringar	1	8	3	8	7	18	10	11	11
Övriga omsättningstillgångar	10	9	6	13	32	94	17	18	18
Likvida medel	41	22	51	41	126	239	100	94	89
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	53	43	60	71	191	722	537	532	528
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	559	546	727	1 030	1 568	1 606	1 447	1 488	1 531

## Eget kapital & skulder

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p
Eget kapital	223	223	371	759	1 316	1 433	1 290	1 323	1 358
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Summa eget kapital</b>	326	328	371	759	1 316	1 433	1 290	1 323	1 358
Långfristiga räntebärande skulder	107	97	135	168	177	87	79	83	87
Övriga långfristiga skulder	44	54	66	33	27	4	32	34	35
<b>Summa långfristiga skulder</b>	152	151	201	201	204	90	111	117	122
Kortfristiga räntebärande skulder	12	12	22	24	5	17	18	19	20
Leverantörsskulder	25	14	11	11	8	31	12	13	13
Övriga kortfristiga skulder	45	41	118	30	35	34	16	17	18
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	81	67	151	65	48	82	46	49	51
<b>SUMMA EGET KAPITAL &amp; SKULDER</b>	559	546	727	1 030	1 568	1 606	1 447	1 488	1 531

## Kassaflöden (Mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p	2025p
Rörelseresultat före avskrivningar	12	15	18	25	25	133	11	50	52
Rörelsekapitalförändring	35	-12	36	-106	-22	-30	22	-16	-17
Övriga poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Kassaflöde löpande verksamheten</b>	47	3	-82	-82	3	103	34	34	35
Investeringar	-108	-13	-129	-310	-420	-45	8	-40	-40
Finansieringsverksamheten	24	-9	114	372	512	0	-166	0	0
<b>SUMMA FRITT KASSAFLÖDE</b>	-36	-19	-97	-20	95	58	-124	-6	-5
<b>Likvida medel</b>	41	22	61	41	136	194	100	94	89
<b>Nettoskuld (neg = nettokassa)</b>	78	87	106	151	57	-135	-3	8	18

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

---

### Ansvarig analytiker:

Thomas Nilsson