

Värdeskapande utveckling på flera håll

Substansvärdet var 36,50 kr vid slutet av kvartalet

Train Alliance redovisade intäkter på 96,97 MSEK för Q2-24, jämfört med 78,87 MSEK under samma period 2023. Av intäkterna kom 76,1 MSEK från förädlade sålda projekt. Rörelseresultatet för Q2 steg till 15,78 (12,05) MSEK, vilket motsvarar en rörelsemarginal på 16%. Det justerade substansvärdet per aktie uppgick till 36,50 kr jämfört med 37,50 kr vid årsskiftet.

Utveckling av markområde i Sigtuna har potentiellt stor värdepåverkan

Bolaget har 400 000 m² strategisk mark i Sigtuna där man under ett flertal år jobbat med markutveckling och i mars 2024 fastställdes en funktionsutredning som innebär fortsatt utbyggnad av kapacitet och funktion för att väsentligt utöka godskapaciteten i området. Bolaget kommer under augusti påbörja ett genomförandeavtal som innebär starten för projektering av nya spår som skall binda samman Brista och Krogsta/Rosersberg. Behovet och möjligheterna är mycket stora i detta attraktiva område som har gott stöd av viktiga instanser såsom Länsstyrelsen i Stockholm, Regeringskansliet och Göteborgs hamn. De totala investeringarna är relativt stora och Train Alliance har ansökt om medfinansiering från EU. Beslut väntas senast sista oktober varpå vi kan förvänta oss betydande uppdateringar för området.

Stor substansrabatt trots god tillgångsutveckling

Även om Train Alliance har en låg skuldsättning, handlas aktien fortsatt till stor rabatt jämfört med det rapporterade substansvärdet om 36,5 kr per aktie. 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. Utöver detta blir alltmer mark "järnvägsklar" vilket får en positiv effekt på substansvärdet. Vi drar upp våra prognoser för innevarande och kommande år då vi ser en ökad andel återkommande intäkter och försäljning av järnvägsklar mark.

Vi ser hösten som intressant då bolaget kan färdigställa affären i Hallsberg (troligt under Q4-24) där man under första kvartalet tecknade ett marksäkringsavtal om 100 000 m² till ett värde om 90 MSEK samt besked från EU (senast sista oktober) om medfinansiering i det mycket intressanta området i Sigtuna. Vi sätter vårt motiverade värde till 33 kr som är baserad på en jämförande värdering.

Train Alliance

Rapportkommentar Q2-24

Datum 20 augusti 2024
Analytiker Joakim Kindahl

Basfakta

Bransch Fastigheter
Styrelseordförande Oscar Wahlström
Vd Joakim Weijmer
Listning Nasdaq First North Growth Market
Ticker TRAIN B
Aktiekurs 18,85 kr
Antal aktier, milj. 79,2
Börsvärde, mkr 1 492
Nettoskuld, mkr -102
Företagsvärde (EV), mkr 1 390
Motiverat värde, kr 33
Nästa rapport 2024-10-29

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2022	2023	2024p	2025p
Omsättning	265	273	310	342
EBITDA	138	23	69	75
EBITA	121	39	53	58
Resultat f. skatt	117	36	49	54
Nettoreultat	117	37	41	46
VPA, justerad	1,47 kr	0,46 kr	0,52 kr	0,58 kr
Utd. per aktie	2,09 kr	0,23 kr	0,23 kr	0,23 kr
Omsättningstillväxt	87%	3%	14%	10%
EBITDA-marginal	52,0%	8,4%	22,4%	21,9%
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	-1,3	-1,7
P/E-tal	12,8	41,0	36,0	32,4
EV/EBIT	11,5	35,7	26,4	23,9
EV/omsättning	5,2	5,1	4,5	4,1
Direktavkastning	11,1%	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 Q2-24

Train Alliance omsättning under Q2 2024 ökade med 27,3% till 97,9 MSEK jämfört med 76,9 MSEK under Q2 2023. Av detta kom 76,1 MSEK från förädlade sålda objekt. Rörelseresultatet ökade med 30,6% till 15,8 MSEK från 12,1 MSEK. Vid kvartalsslutet uppgick det justerade substansvärdet till 36,60 kr per aktie. Detta innebär en substansrabatt på runt 50% 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 andra kvartalet har arbetet fortgått med att i **Borlänge** kunna leverera en modern lokverksad till Akiem Technic Germany GmbH & Co.KG. Train Alliance kommer att investera 76 MSEK. Man bedömer kunna slutföra och leverera till kunden under 2024.

I **Sigtuna** skall ett genomförandeavtal slutföras vilket skall inleda projekteringen för nya spår som ska förbinda Brista och Krogsta/Rosersberg. Dessa investeringar går under namnet "Smart Cargo" och bolaget har sökt medfinansiering från EU och beslut förväntas under fjärde kvartalet.

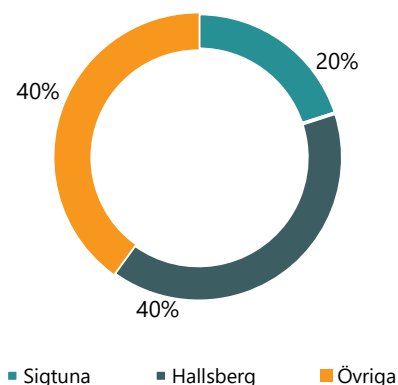
Vad gäller **Hallsberg** har man under sommaren genomfört ett arbete rörande vägetableringar och inre logistik i syfte att vidareutveckla Ralaområdet. Man har också startat en koncept- och designstudie för det logistikföretag man tecknat marksäkringsavtal med. Målet är att etablera en anläggning med spåranslutning. Vi väntar oss beslut under fjärde kvartalet gällande det marksäkringsavtal bolaget tecknade under första kvartalet om 100 000 m², som vid en affär väntas inbringa 90 MSEK till bolaget.

I **Malmö** tecknade bolaget tidigare i år ett marksäkringsavtal med Siemens Mobility som avser att etablera en lokverkstad som också innefattar spåranslutning till fastigheten.

Området Tillberga utanför Västerås omfattar 915 000 m² mark och där försätter arbetet med detaljplanen med bland annat en järnvägsanslutning till fastigheten. Omvandlingen till järnvägsklar mark bedöms vara slutförd inom något år.

Markområden till yta

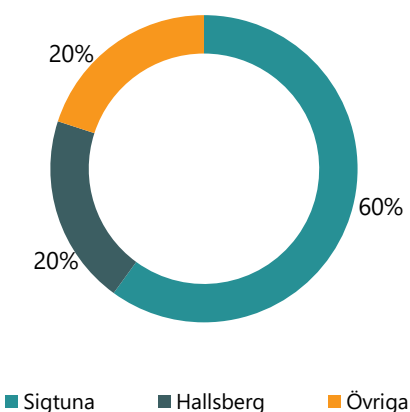
Train Alliances markområden på 3,1 miljoner kvm efter läge



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

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 2 600 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.

Ca 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. Vårt motiverade värde sätts till 33 kronor för Train Alliance, vilket skulle innebära en värdering på ungefär 0,9 gånger bolagets justerade substansvärde på 36,50 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 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, ytd	Belåningsgrad	EPRA NAV, kr	Kurs/EPRA NAV	EK per aktie, kr	Kurs/EK
Balder	80	93 760	215 471	15%	50%	85	0,9	72	1,1
Brinova	23	2 208	8 392	18%	61%	32	0,7	29	0,8
Catena	548	30 085	35 865	17%	39%	396	1,4	354	1,6
Heba	34	5 531	13 088	-6%	45%	46	0,7	38	0,9
K-Fast	23	5 626	14 871	-2%	59%	25	0,9	21	1,1
NP3 Fastigheter	262	15 081	20 872	16%	55%	138	1,9	116	2,3
Sagax	271	91 666	59 875	-2%	45%	114	2,4	98	2,8
SBB	6	10 222	67 300	21%	55%	12	0,5	10	0,6
Stendörren	186	5 288	12 642	1%	50%	173	1,1	157	1,2
Wallenstam	54	35 215	64 208	1%	46%	57	0,9	47	1,1
Medel		29 468	51 258	8%	50%		1,1		1,3
Median		12 652	28 369	8%	50%		0,9		1,1
Train Alliance	18,20	1 441	920	-16%	20%	36,50	0,5	16,47	1,1

Källa: Bolagsrapporter.

Investeringstes

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

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.

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.

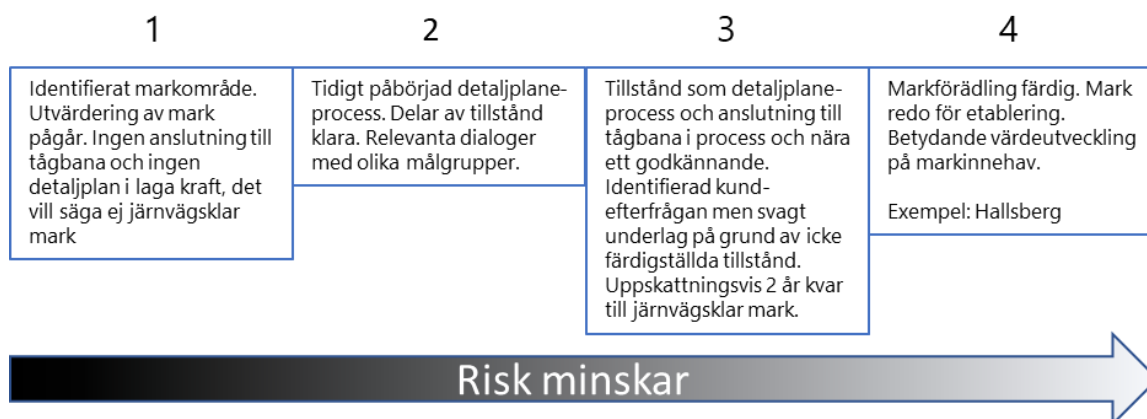
Bolaget förvaltar idag drygt 3,1 miljoner kvm mark, vilken i balansräkningen är upptagen till anskaffningsvärde. Processen att göra mark järnvägsklar tar vanligtvis 5–15 år.

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**.

Train Alliance erbjuder exponering mot den expansiva järnvägssektorn

Bolagets mark är i balansräkningen bara upptagen till anskaffningsvärde



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 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.

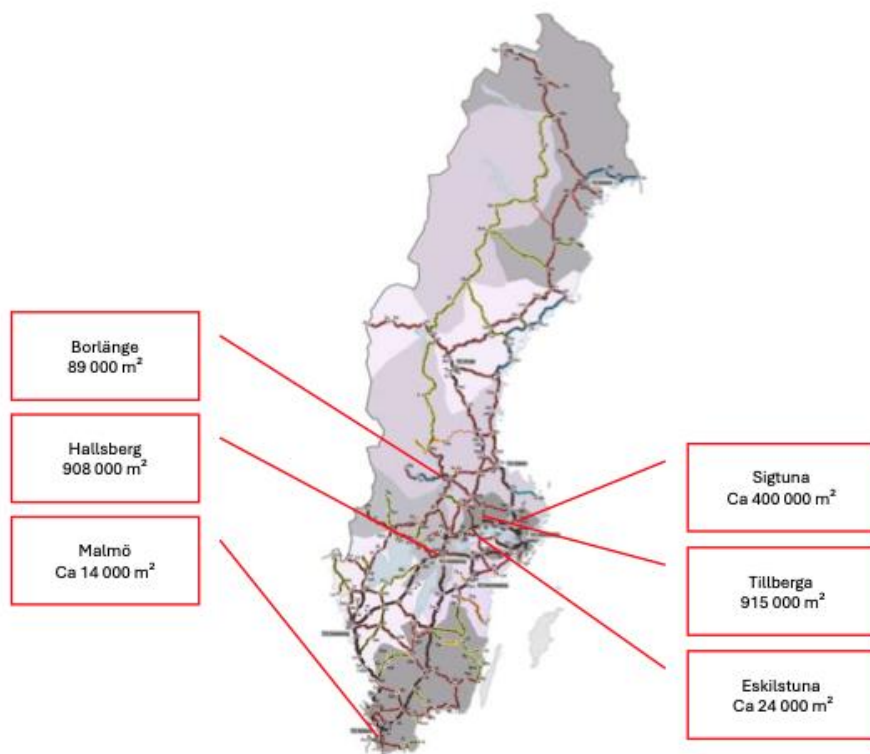
Affärsområde Anläggningspartner

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 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 byggnadsfasen 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 Q2 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	310	342
Rörelsekostnader	-68	-71	-100	-127	-104	-127	-250	-241	-267
Resultat före avskrivningar (ebitda)	23	21	25	36	38	138	23	69	75
Avskrivningar	-6	-6	-6	-8	-12	-17	16	-17	-17
Ebita	17	15	20	28	26	121	39	53	58
Avskr. på förvärvsrel. immater. tillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Rörelseresultat (ebit)	17	15	20	28	26	121	39	53	58
Extraordinära poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ebit exkl. extraordinära poster	17	15	20	28	26	121	39	53	58
Finansnetto	-6	-6	-7	-8	-6	-4	-3	-4	-4
Resultat före skatt	10	9	13	20	20	117	36	49	54
Skatter	-2	0	-1	-3	-1	0	1	-7	-8
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat	7	7	12	17	19	117	37	41	46

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	462	468
Summa omsättningstillgångar	53	43	60	71	191	722	772	787	736
SUMMA TILLGÅNGAR	559	546	727	1 030	1 568	1 606	1 804	1 871	1 874

Eget kapital & skulder

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
Eget kapital	223	223	371	759	1 316	1 433	1 305	1 346	1 392
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa eget kapital	326	328	371	759	1 316	1 433	1 305	1 346	1 392
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	1 871	1 874

Kassaflöden (Mkr)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024p	2025p
Rörelseresultat före avskrivningar	12	15	18	25	25	133	49	58	63
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	42	46
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	2	6
Likvida medel	41	22	61	41	136	194	460	462	468
Nettoskuld (neg = nettokassa)	78	87	106	151	57	-135	-103	-87	-124

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