

## Spännande 2021

### God omsättningsökning och ökade marginaler

Infrea redovisade en god omsättningsökning på 22,7% för Q4 2020 till 293 MSEK upp från 238,7 MSEK jämfört med Q4-19. Resultatet på EBITA-nivå hamnade på 33,2 MSEK (6,2%) med bra utveckling för båda affärsområdena, dock bör man notera att EBITA påverkats positivt med 17,9 MSEK för bl a uteblivna tilläggsköpeskillningar för vissa förvärv. Justerad EBITA uppgår då till 15,3 MSEK vilket innebär en marginal om 5,2%. För 2020 uppgår omsättningen till 905 MSEK med en EBITA om 45,8 MSEK. Bolaget tillträdde förvärvet av Duo Holding AB per 5 januari 2021 vilket beräknas omsätta ca 100 MSEK med en 10%-ig EBIT-marginal.

### Mark & Anläggning

Omsättningen för affärsområdet uppgick till 247,3 MSEK i Q4-20, upp från 187 MSEK Q4-19 och för helåret uppgick omsättningen till 718,3 MSEK med ett EBITA-resultat om 60,8 MSEK.

### Vatten & Avlopp

Omsättningen uppgick till 45,9 MSEK i Q4-20 ned från 51,7 MSEK i Q4-19. EBITA-resultat uppgick till 2,2 MSEK i Q4-19 jämfört med en förlust på -2,9 MSEK för Q4-19. För helåret 2020 omsatte man 187,2 MSEK med EBITA-resultat om 6,8 MSEK jämfört med 2019 då man omsatte 200,3 MSEK med en förlust på -9,3 MSEK. Man har fortsatt fokusera mot lönsamma projekt samtidigt som effektiviseringar och kostnadsreduceringar gjort att man kunnat förbättra resultatet avsevärt jämfört med föregående år. Vi bedömer att man under året kan återgå till att fortsätta växa affärsområdet då man infört nya processer för upphandling som fokuserar på lönsam tillväxt. Trenden avseende resultatförbättringar under 2020 är tydlig då man sedan Q1-20 uppvisat positiva EBITA-resultat.

### Ökad rikt Kurs på lönsamhetsförbättringar

Infreakoncernen uppvisar god tillväxt 2020 med en tillväxt uppgående till 47,9% (39,6% förvärv/8,3% organisk). EBITA-resultatet uppgår till 45,8 MSEK vilket innebär en marginal på ca 5%. Vi inkluderar förvärvet av Duo Holding för 2021 och räknar med en underliggande tillväxt om 4% för året. Vi ökar vår rikt Kurs från 30 kr till 40 kr per aktie. Vi ser

### Infrea

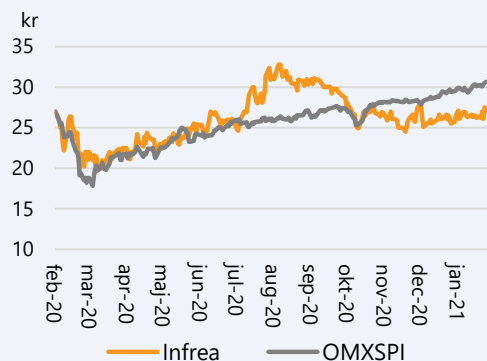
#### Rapportkommentar Q4,2020

Datum 23 februari 2021  
Analytiker Joakim Kindahl

#### Basfakta

Bransch Industrial Goods & Services  
Styrelseordförande Urban Sturk  
Vd Tony Andersson  
Noteringsår 2018  
Listning Nasdaq First North  
Ticker INFREA  
Aktiekurs 30,3 kr  
Antal aktier, milj. 16,7  
Börsvärde, mkr 507  
Nettoskuld, mkr 65  
Företagsvärde (EV), mkr 572  
Webbplats infrea.se

#### Kursutveckling senaste året



Källa: Nasdaq OMX, Analysguiden

#### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2019	2020	2021p	2022p
Omsättning	615	928	1 047	1 089
Rörelsens kostnader	-606	-883	-992	-1031
Rörelseres. (ebit)	8	45	55	57
Resultat f. skatt	12,6	36	47	49
Nettoresultat	6,5	40	42	43
Vinst per aktie	0,39 kr	2,41 kr	2,52 kr	2,58 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,77 kr
Omsättningstillväxt	12,2%	50,9%	12,2%	4,0%
Rörelsemarginal	1,3%	4,8%	5,3%	5,3%
Nettoskuld/ebit	8,0	1,5	1,2	1,1
P/e-tal	78,0	12,6	12,0	11,7
EV/ebit	69,8	12,9	10,4	10,0
EV/omsättning	0,93	0,62	0,55	0,53
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	2,6%

Källa: Bolaget, Analysguiden

goda tecken på en mer stadig marginalförbättring även om det fortfarande återstår jobb för att nå bolagets långsiktiga mål om 8% EBITA-marginal. Fortsätter denna trend, något som vi anser är nyckeln till en mer varaktig omvärdering, kommer bolaget dessutom att kunna genomföra förvärv med en större andel eget kassaflöde. Detta skulle också bevisa att man lyckas genomföra lönsamhetsförbättringar vilket sänker risken i bolaget genom en bevisad förmåga att leverera god lönsamhet och ökad finansiell flexibilitet.

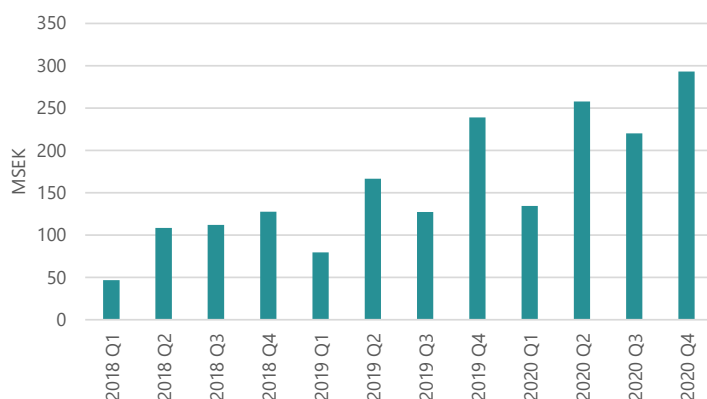
## Resultat och prognoser

Resultatet för 2020 uppgick till 905 MSEK jämfört med 611,7 MSEK för 2019. Det motsvarar en tillväxt på 47,9%. Bolagets EBITA-resultat visade också en kraftig förbättring och uppgick till MSEK jämfört med 9,2 MSEK för 2019. Av bolagets tillväxt om 47,9% kan den brytas ned till 39,6% förvärvad tillväxt och 8,3% organisk tillväxt. Bolagets EBITA har under året påverkats positivt med 22,5 MSEK av bland annat uteblivna tilläggsköpeskillningar på vissa förvärv samt vinst för avyttring av anläggningstillgångar. Engångsposter på den negativa sidan motsvarar ca 4 MSEK som avser kostnader hänförligt till pågående listbyte. Justerat för detta uppgår bolagets EBITA till 27,3 MSEK vilket motsvarar en marginal om 3%.

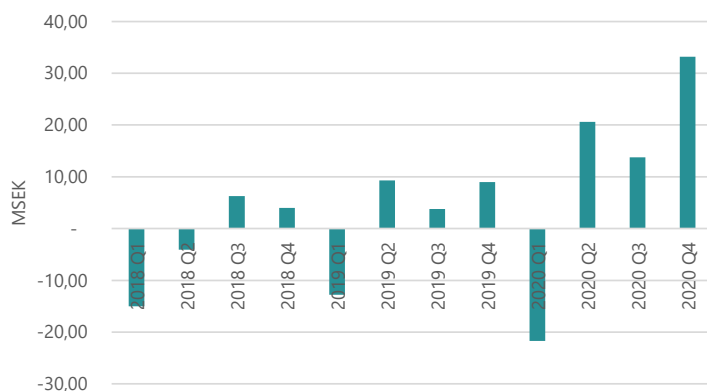
Som framgår av tabellerna nedan har omsättningen ökat i en tydligt positiv trend. Noterbart är att första och tredje kvartalet är säsongsmässigt de sämsta vilket främst syns på resultatet.

**Första och tredje kvartalet är de sämsta säsongsmässigt vilket slår på EBITA-resultatet**

Nettoomsättning - kvartal

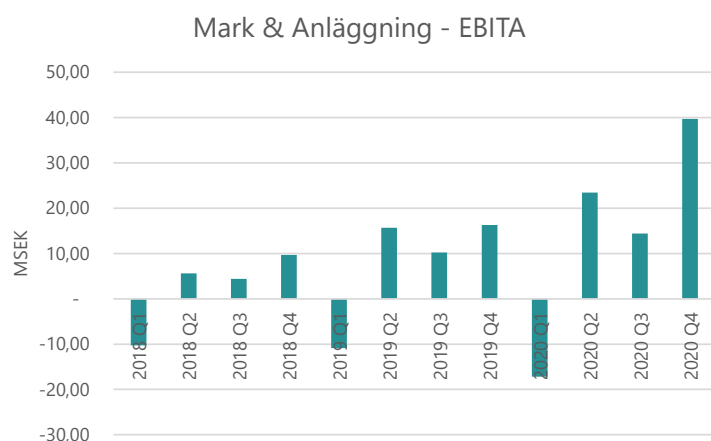


Koncernen - EBITA



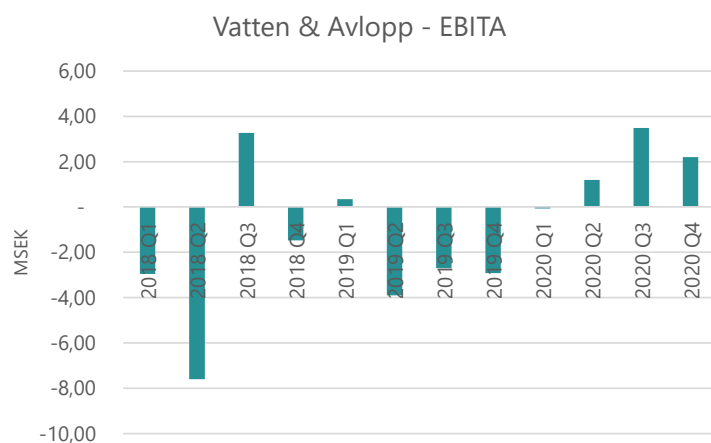
## Mark & Anläggning

Detta är bolagets största affärsområde med ca 80% av försäljningen. För det fjärde kvartalet uppgick försäljningen till 247,3 MSEK och för helåret 2020 uppgick den till 718,3 MSEK. EBITA-resultatet för Q4-20 uppgick till 39,7 MSEK och för helåret 2020 till 60,3. Resultatet har påverkats i kvartalet främst på grund av uteblivna tilläggsköpeskillingar vid vissa förvärv och vinst vid avyttringar av materiella anläggningstillgångar. I tabellen nedan visas EBITA per kvartal och där syns de säsongsmässiga svängningarna tydligt med svagt Q1 och Q3.



## Vatten & Avlopp

Detta affärsområde står för ca 20% av koncernens omsättning och har under de senaste åren lidit av svaga marginaler, något som man analyserat och främst avslutat olönsamma kontrakt. Detta har negativt påverkat omsättningen men har haft positiv påverkan på lönsamheten vilket syns i tabellen nedan. Vi förväntar oss att man kan påvisa viss tillväxt under 2021. Bolaget hade en positiv effekt av vinst vid avyttringar av materiella anläggningstillgångar om 1,4 MSEK.



## Värdering

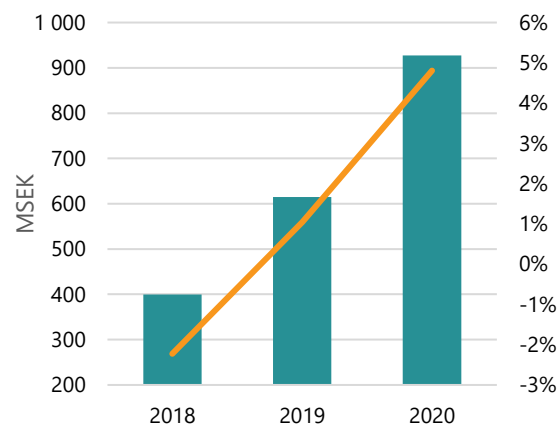
Infrea värderas idag lägre än andra liknande förvärvande bolag. Man har dock haft en låg marginal under de senaste åren, något vi anser är på väg att förändras till en högre nivå. Infreas egna finansiella mål ligger på en rörelsemarginal om 8% med en tillväxt (inkl. förvärv) på 20%. Under 2021 antar vi att marginalen kommer förbättras ytterligare då bolaget har ett tydligt lönsamhetsfokus, speciellt i affärsområdet Vatten & Avlopp men det finns även förbättringspotential i det klart större Mark & Anläggning. Vår prognos om en omsättning på drygt 1 000 MSEK (exkl. förvärv) med en marginal som når bolagets mål skulle då ge ett rörelseresultat på ca 80 MSEK. Bolaget idag värderas klart lägre än jämförbara bolag, som dock är klart större, och det visar på den uppvärderingsmöjlighet som finns, givet att Infrea fortsätter visa på en förbättrad marginal.

Vi har även genomfört en DCF med antagandet att bolaget växer 4% organiskt med uppnått marginalmål om 8% år 2025. Vi använder ett avkastningskrav på 9% och en skattesats på 21,4%. Aktievärdet skulle då uppgå till ca 55 kr.

Vi utgår från att en viss rabatt skall appliceras på den potential bolaget har givet dagens låga marginal och bolagets relativa storlek och anser att riktkursen idag bör ligga på 40 kr per aktie. Värt att notera under kommande kvartal är att första och tredje kvartalet är bolagets sämsta omsättningsmässigt vilket också slår på marginalen varför man bör se trenden på lite längre sikt. Skulle bolaget uppnå en snabbare marginalförbättring och genomföra goda förvärv som ger mer värde finns uppsida. Risker på nedsidan är att man fortsätter dras med låga marginaler vilket också påverkar den takt man kan göra förvärv.

### Rörelsemarginal åt rätt håll

Omsättning (vänster) & rörelsemarginal (höger)



Bolag	EV/ebit 2021p	EV/ebit 2022p	P/e 2021p	P/e 2022p
Bravida	15	14	21	19
Sdiptech	24	21	13	11
Fasadgruppen	22	20	26	24
Green Landscaping	21	18	18	17
Instalco	23	21	30	26
Lagercrantz	30	26	41	35
<b>Medel, jämförbolag</b>	<b>22</b>	<b>20</b>	<b>25</b>	<b>22</b>
<b>Infrea</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>12</b>

Källa: Refinitiv. Nyckeltalen bygger på analytikerkollektivets prognoser.

## Verksamheten

Infrea grundades 2012 under namnet Grand Capital av en grupp erfarna entreprenörer med målet att bygga en industrigrupp som över en konjunkturcykel har en bibehållen stabilitet och väl diversifierad kundbas. Under 2017 omstrukturerades bolaget dels genom ett namnbyte till Infrea dels genom en ägarförändring. Det var ett skifte från att vara ett investmentbolag, till att bli en industrigrupp. Syftet var inte längre förvaltning av aktier, utan att utveckla och äga bolag. Infrea erbjuder idag produkter, tjänster och service inom infrastruktur och samhällsbyggnad. Strategin är att förvärva och utveckla onoterade bolag med en omsättning på mellan 50–300 miljoner kronor. Bolagen skall ha en tydlig affärsmodell med stark lokal närvaro. Genom ett flertal strategiska förvärv har bolaget skapat en geografisk närvaro i stora delar av mellan Sverige. Från 2017 har Infrea redovisat en imponerande omsättningstillväxt på över 30 procent per år. Den har uppnåtts genom en mix av organisk- och förvärvad tillväxt. Strategin genomförs inom koncernens två affärsområden Vatten och avlopp samt Mark och anläggning.

### Mark & Anläggning

Detta affärsområde består av följande bolag:

#### Anläggningsgruppen

Anläggningsgruppen bildades 1992 och sysselsätter ca 40 personer. Bolaget är verksamt inom kvalificerade mark- och anläggningsarbeten med både totalentreprenad och punktinsatser. Bolaget är geografiskt främst inriktad på Västra Götaland. Både stora och mindre byggföretag, kommuner, landsting, bostadsbolag och industrier hör till bolagets kunder.

#### Asfaltsgruppen

Bolaget grundades 2001 och har ca 56 anställda och är aktiva inom alla typer av asfaltering alltifrån att asfaltera befintliga vägar hos Trafikverket till garageuppfarter hos villaägare. Man har också kompetens att ta hand om hela kedjan vid mark- och anläggningsarbeten. Arbetsområdet omfattar i nuläget norra Småland, östra sidan av Vättern upp till södra delarna av Stockholmsområdet.

#### Tälje Mark

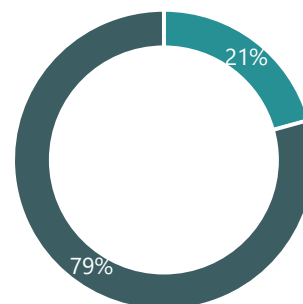
Infreas dotterbolag Tälje Mark grundades 1993 och bedriver mark-, betong- och anläggningsarbeten inom bygg- och infrastruktur.

## Bred geografisk spridning i mellan-Sverige



Källa: Bolaget

## Mark & Avlopp omsätter mest



■ Vatten & Avlopp    ■ Mark & Anläggning

Källa: Bolaget

Bolagets arbetsområde är Stor-Stockholm med fokus på södra Stockholm. Huvuddelen av uppdragen är alltifrån schaktning, sprängning, pålning till finplanering av nya bostadsområden. Uppdragen kommer främst från bostadsföretag och industri.

### **Siljan Schakt**

Siljan Schakt har över 30 års erfarenhet inom markentreprenad och erbjuder kompletta tjänster inom markarbete, vägbyggnationer och vatten- och avloppsområdet från planering till idrifttagning. Bolaget är specialiserat inom biotopvård. Bolaget har ca 80 anställda och har en maskinpark uppgående till ett 25-tal anläggningsmaskiner. Bolaget driver också flera egna grus- och bergtäkter.

### **Bramark & VA**

BRAMARK & VA grundades 1994 och utför allt inom markentreprenad och är verksamma inom Göteborgsregionen. Tjänsterna omfattar VA, vägar, schaktning, sprängning, pålning, grundläggningar, parkeringar, ytskikt och planeringar – från planering och projektering till projektledning och idrifttagning. Huvuddelen av uppdragen kommer från kommuner, byggtreprenörer, fastighetsägare och exploatörer.

### **Mikaels Grävtjänst**

Bolagets grundades 1985 och har nu ca 25 anställda som utför många olika tjänster gällande avloppsanläggningar, grävning, markarbeten och andra entreprenadarbeten. Bolaget har en stor och modern maskinpark med den senaste tekniken, som även erbjuds för uthyrning inklusive förare. Man har och en egen bergtäkt med material av högsta kvalitet som används för byggnadsmaterial

### **Duo Asfalt**

Duo Asfalt är ett familjeföretag med kunskap som gått i arv genom tre generationer. Bolaget erbjuder ett brett utbud av tjänster såsom tätningar, förstärkningar, färgsättning av broar, tunnlar, innegårdar och parkeringshus ända sedan 1950-talet. Duo Asfalt har egen asfalttillverkning i Göteborg. Tack vare den egna tillverkningen, bolagets långa erfarenhet och samarbeten med andra specialister erbjuder de unika material och metoder.

## Vatten och Avlopp

### Cleanpipe

Cleanpipe är ett fullservicebolag inom AVA-avlopp, vatten och avfall. Man erbjuder tjänster inom slamsugning, högtrycksspolning, torrsugning, infordring av ledningar och transporter av farligt avfall. Kunderna finns inom kommuner och storindustrier men även på privatmarknaden och i hushåll. Cleanpipe erbjuder jourverksamhet och en hög servicegrad dygnet runt.

### Siljan Schakt

Siljan Schakt har över 30 års erfarenhet inom markentreprenad och erbjuder kompletta tjänster inom markarbete, vägbyggnationer och vatten- och avloppsområdet från planering till idrifttagning. Bolaget är specialiserat inom biotopvård. Bolaget har ca 80 anställda och har en maskinpark uppgående till ett 25-tal anläggningsmaskiner. Bolaget driver också flera egna grus- och bergtäkter.

### Största aktieägarna, %, 31/12-20

Byggmästare Anders J Ahlström Invest AB	4 009 435	24,0%
Lindeblad Technology AB	3 009 025	18,0%
Gennaker AB	979 350	5,6%
SEB AB, Luxemburg filial	699 931	4,2%
Futur Pension	533 679	3,2%
Nordnet Pensionsförsäkringar AB	529 773	3,2%
Ponytail Invest AB	442 147	2,6%
Actorius AB	409 711	2,4%
Ålandsbanken i ägares ställe	343 460	2,1%
UBS Switzerland AG	288 478	1,7%
Övriga	5 489 621	33,0%
<b>Totalt</b>	<b>16 734 610</b>	<b>100,0%</b>

Källa: Bolaget.

**Byggmästare Ander J Ahlström Invest AB ökade sitt innehav med ytterligare 1 miljon aktier under december 2020**

**Bolaget förbereder listbyte under 2021 till Nasdaq OMX**



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

---

### Ansvarig analytiker:

Joakim Kindahl