

Kraftig tillväxt och intakt lönsamhet

Fortsätter växa via förvärv

InfraCom redovisar en nettoomsättning för andra kvartalet 2021 på 72 miljoner kronor, jämfört med 54,2 miljoner kronor för andra kvartalet 2020. Det ger en imponerande omsättningstillväxt på 33 procent. Tillväxten är framför allt driven av förvärvade bolag inom koncernens båda affärsområden. Communications omsatte 41,7 miljoner kronor under kvartalet, en ökning på 24,9 procent mot föregående år och Managed Services bidrog med 30,3 miljoner kronor i omsättning, en ökning med 45,7 procent jämfört med föregående år. Lönsamhetsmässigt fortsätter koncernen prestera på en hög nivå. EBIT-marginalen kom in på imponerande 22 procent, det är väl över bolagets målsättning om en lönsamhet motsvarande 15–20 procent på EBIT-nivå. Communications var starkast bidragande med ett rörelseresultat på 10,6 miljoner kronor och en rörelsemarginal på cirka 25 procent medan Managed Services bidrog med cirka 4 miljoner kronor i rörelseresultat, motsvarande en rörelsemarginal på 13 procent.

Genomför förvärv av Condere Invest AB

Under kvartalet har InfraCom förvärvat Condere Invest AB, som sedan tidigare har samarbetat med InfraCom. Bolaget är verksam inom försäljning av mobiltelefoni och IT och passar väl in i InfraComs produktmix. Den historiska tillväxten uppgår till 16,4 procent per år under perioden den senaste femårsperioden. Under 2019/2020 uppgick försäljningen till cirka 6,5 miljoner kronor, varav cirka 2,3 miljoner kronor härstammar från InfraCom. Det innebär att Condere kommer att bidra med dryga 4 miljoner kronor i nettoomsättning till InfraCom-koncernen. Den historiska genomsnittliga rörelsemarginalen uppgår till cirka 10 procent. Köpeskillingen landar på 5,3 miljoner kronor och erläggs genom apportemission av 239 248 aktier. Det ger en värdering motsvarande cirka 4,7 gånger EV/EBITDA.

Uppjusterad riktkurs

I vår kalkyl utgår vi från en normalvärdering på 14 gånger EV/EBIT. Räknat på en nettoomsättning på 334 miljoner kronor och en rörelsemarginal på 21,5 procent ger det en rikt Kurs på 31 kronor för 2022.

InfraCom

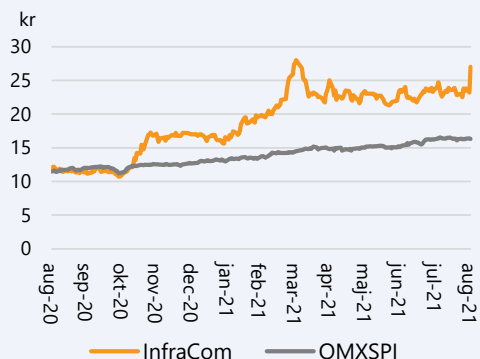
Rapportkommentar – Q2 2021

Datum 1 september 2021
Analytiker André Netzén Örn

Basfakta

Bransch IT-infrastruktur
Styrelseordförande Oskar Säfström
Vd Bo Kjellberg
Noteringsår 2018
Listning Spotlight Next
Ticker INFRA
Aktiekurs 26,8
Antal aktier, milj. 31,1
Börsvärde, mkr 834
Nettoskuld, mkr 28,1
Företagsvärde (EV), mkr 862
Webbplats www.infracomgroup.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2019	2020	2021p	2022p
Omsättning	207	224	289	334
EBITDA	43	54	64	76
Ebit	41	52	61	72
Resultat f. skatt	39	51	61	71
Nettoresultat	32	41	48	56
Vinst per aktie	1,03 kr	1,32 kr	1,54 kr	1,82 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,50 kr	0,62 kr	0,73 kr
Omsättningstillväxt	27,6%	8,4%	29,1%	15,5%
EBITDA-marg.	20,6%	24,3%	22,3%	22,7%
Just.Ebit-marg.	19,7%	23,2%	21,2%	21,5%
P/e-tal	26,1	20,3	17,4	14,8
EV/ebit	21,2	16,6	14,1	12,0
EV/omsättning	4,16	3,85	2,98	2,58
Direktavkastning	0,0%	1,9%	2,3%	2,7%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringstes

Digitaliseringstrend i ryggen

Nyckeln i affären ligger i Weblinks egenutvecklade molnväxel-plattform. Plattformen möjliggör sammankoppling av kundens telefoni med Microsoft Teams. Enligt bolagsledningen själva är InfraCom en av få aktörer som fått en sådan integrering certifierad av Microsoft. Att plattformarna är egenutvecklade i stället för licensierade gör att InfraCom rör sig i det högre lönsamhetssegmentet i branschen. Bolaget erbjuder helhetslösningar inom IT-infrastruktur med ett tydligt fokus på molntjänster. Erbjudandet ligger rätt i tiden, med en tilltagande digitaliseringstrend i ryggen. Efterfrågan drivs dessutom av att hemmarbete sker i allt större utsträckning till följd av coronapandemin.

Abonnemangsinntäkter ger stabil affär

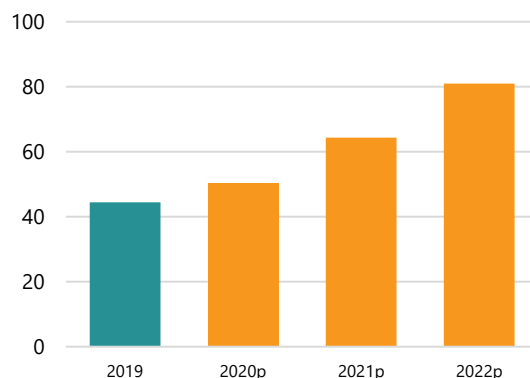
InfraComs intäktsmodell bygger i princip uteslutande på återkommande intäkter från abonnemang, vilket ger starka kassaflöden. Dessutom är kunderna i allmänhet uppboundna på långa avtalstider, i regel 36 månader. Kostnaden per förvärvad kund är låg, vilket minskar risken och ger viss skalbarhet i affären. Antalet kunder uppgår till över 20 000 och består av små till medelstora företag. Den kundspecifika risken bedöms med andra ord vara låg vilket inte minst syns i den marginella påverkan som coronapandemin haft hittills. Stabiliteten i verksamheten är något som bör tilltala investerare.

Hög förvärvstakt till attraktiva multiplar

InfraCom har en uttalad förvärvsstrategi. Den finansiella målsättningen är att växa med 15–20 procent per år genom såväl organisk som förvärvad tillväxt. Historiskt har förvärvsaktiviteten varit hög och priserna har legat i storleksordningen 10–30 miljoner kronor. Bolaget anger att förvärven sker till priser kring 4–5 gånger EV/EBIT. Sett till InfraComs historiska värdering på runt 10 gånger rörelsevinsten ger det visst multipelarbiterage. Idag finansieras 57 procent av tillgångarna med eget kapital och nettoskuld/justerad EBITDA uppgår till 0,5 gånger, klart under InfraComs målsättning om max 3 gånger. Dessutom är bolagets kassaflöden starka. Möjligheterna för ytterligare förvärv bedöms därför fortsatt vara goda, trots köpet av Condere. Värdet skapas genom synergier. De förvärvade bolagen integreras i InfraComs egenutvecklade systemstöd, vilket ger en bättre kontroll över såväl operativa som investeringsrelaterade kostnader. Dessa effekter har syns tydligt i tidigare förvärv och vi förväntar oss att även kommande förvärv genererar synergier på ett effektivt sätt

Strukturell tillväxt i ryggen

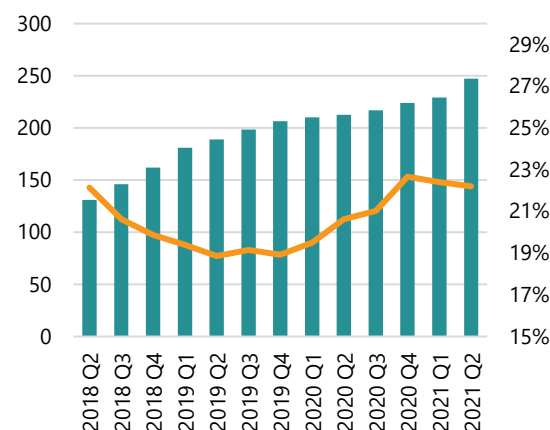
Prognoser för marknaden för digital infrastruktur i molnet



Källa: Bolaget, Analysguiden

Imponerande stabilitet

Omsättning R12M, Mkr (staplar, vänster) & EBIT-% R12M



Källa: Bolaget, Analysguiden

Not: Före Q1 2021 är uppskattad EBIT justerad för goodwill

Tilltalande ägarbild

Ägarandel av aktiekapitalet, %

Största aktieägarna, %

Bo Kjellberg (grundare)	58,7%
Oskar Säfström	5,4%
Alcur Fonder	4,7%
Avanza Pension	3,6%
Jens Larsson	3,0%
FE Fonder	2,4%
Sune Tholin	2,1%
Nordea Liv & Pension	1,0%
Sven-Erik Nowicki med bolag	0,9%
Perhub AB	0,7%
Övriga	17,6%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Utfall och analys

Kraftig tillväxt som förväntat

Under andra kvartalet 2021 växte InfraCom försäljningen med 33 procent till 72 miljoner kronor. Det är i linje med våra förväntningar på 72,5 miljoner kronor. Båda affärsområdena utvecklas väl under kvartalet, drivet av tidigare genomföra förvärv. Managed Services växer med närmare 46 procent från 20,8 till 30,3 miljoner kronor. Vi ser samtidigt en vändning i Communications som växer nettoomsättningen med från 33,4 till 41,7 miljoner kronor, motsvarande en tillväxt på cirka 26 procent.

Utfall Q2 2021 vs Q2 2020

Omsättning, Mkr	Q2 2021	Q2 2020	Förändring
Communications	41,7	33,4	24,9%
Managed Services	30,3	20,8	45,7%

Källa: Bolaget

Ytterligare ett förvärv under kvartalet

Under 2021 har InfraCom redan genomfört förvärven av Advoco Communications och Frontnode. Under andra kvartalet förvärvades ytterligare ett bolag, i form av Condere Invest AB. Bolaget har en stabil tillväxthistorik på cirka 16,4 procent per år den senaste femårsperioden. Tillväxten har levererats med en genomsnittlig lönsamhet på cirka 10 procent. 2019/20 uppgick försäljningen till 6,5 miljoner kronor, varav 2,3 miljoner utgjordes av försäljning till InfraCom. Det innebär att bidraget till koncernen bör ligga på dryga 4 miljoner kronor när bolaget konsolideras.

Condere har verksamhet inom mobiltelefoni och IT, vilket bör passa bra in i InfraComs produktmix. I kommunikationen trycker bolaget främst på tillskottet av Conderes COO Sven-Erik Nowicki, som genom affären blir betydande delägare i InfraCom och som förväntas bli ett starkt tillskott till managementteamet.

Förvärvsutrymme kvarstår

Trots hög aktivitet är bolagsförvärv alltså på InfraComs agenda. I rapporten för andra kvartalet nämns att förvärvskandidater utvärderas kontinuerligt, samt att förhoppningen är att genomföra större affärer i takt med att koncernen mognar. Efter vårens utdelning på närmare 15,4 miljoner kronor har InfraCom nu cirka 7 miljoner kronor i kassan. Sen tidigare har vi dock lyft bolagets goda förmåga att konvertera till kassaflöden och bara under de senaste 12 månaderna har koncernen genererat kassaflöden från den löpande verksamheten motsvarande dryga 50 miljoner kronor. Därtill uppgår nettoskulden till låga 0,5 gånger justerad EBITDA. Det ligger klart under bolagets målsättning på max 3 gånger. Vi ser därför med tillförsikt på

Communications största affär

Omsättningsandel per affärsområde, Q2 2021

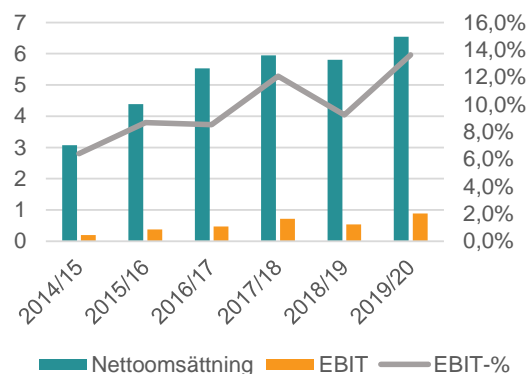


- InfraCom Communications
- InfraCom Managed Services

Källa: Bolaget, Analysguiden

Stark historik i Condere

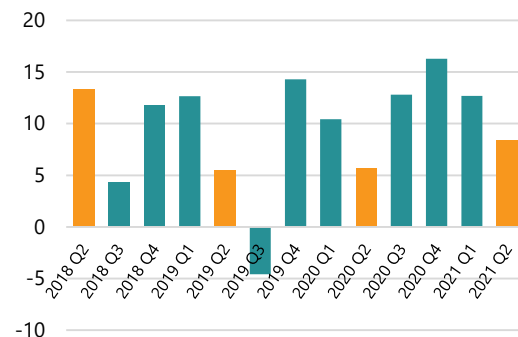
Nettoomsättning, Mkr, rörelseresultat, Mkr, rörelsemarginal, %



Källa: Bolaget, Analysguiden

Affär med starka kassaflöden

Kassaflöde från den löpande verksamheten, Mkr



Källa: Bolaget, Analysguiden

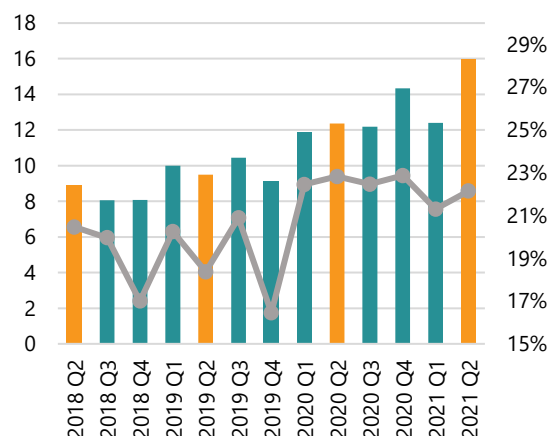
InfraComs finansiella utrymme och med en handfull förvärvskandidater på radarn förväntar vi oss att fler förvärv kommer att genomföras under de kommande kvartalen.

Lönsamhetsförbättringar intakta

Lönsamhetsmässigt fortsätter InfraCom att imponera. Rörelseresultatet kom in på cirka 16 miljoner kronor, motsvarande en rörelsemarginal på dryga 22 procent. Det är något bättre än våra förväntningar på 15,2 miljoner i rörelseresultat och 20,5 procent i rörelsemarginal. Återigen visar InfraCom styrkan i affären, när man under snabbt ökande omsättning och integration av förvärv lyckas stärka lönsamheten. Vi ser potential till ytterligare synergier att utvinnas i takt med att teknik och personal från första halvårets förvärv integreras i koncernen. Det bör kunna upprätthålla och eventuellt stärka lönsamheten på sikt. Vi ser därmed alltså positivt på bolagets långsiktiga intjäningsförmåga och ser potential till att upprätthålla en på runt 20 procent framåt.

Stärkt lönsamhet...

Omsättning, Mkr (vänster) & rörelsemarginal (höger)

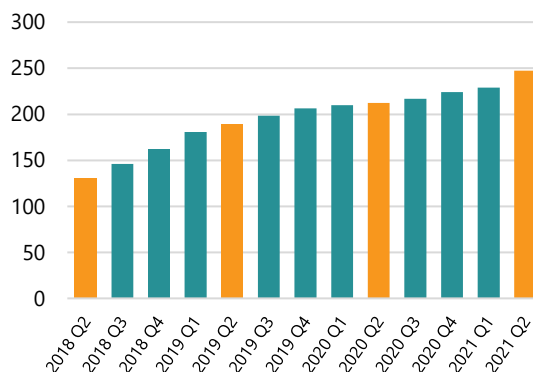


Källa: Bolaget, Analysguiden

Not: Före Q1 2021 är uppskattad EBIT justerad för goodwill

...och intakt tillväxttrend...

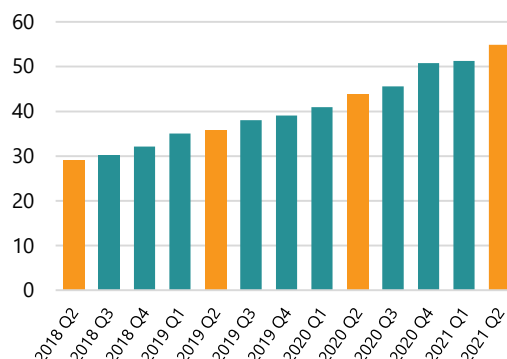
Nettoomsättning rullande 12 månader, Mkr



Källa: Bolaget, Analysguiden

... lyfter vinsten

Rörelseresultat rullande 12 månader Mkr



Källa: Bolaget, Analysguiden

Not: Före Q1 2021 är uppskattad EBIT justerad för goodwill

Prognoser och värdering

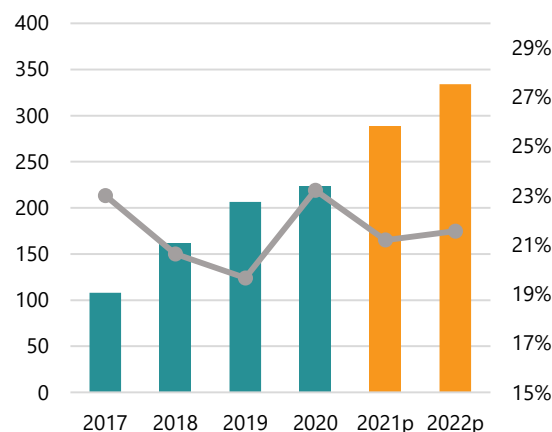
InfraCom går ur det första halvåret med ett starkt facit. Nettoomsättningen i det andra kvartalet kom in i linje med våra förväntningar och rörelseresultatet kom in något starkare. Ytterligare ett förvärv har genomförts, något som vi räknat med i tidigare analyser och vi håller därför våra kortsiktiga försäljningsestimat intakta. Tongångarna kring ytterligare förvärv är emellertid positiva och vi gör en svag uppjustering av våra mer långsiktiga estimat. På lönsamhetsidan har InfraCom bevisat sig återigen och vi väljer därför att göra en mindre uppjustering i vår estimerade rörelsemarginal. Sammantaget räknar vi med en försäljning på 289 miljoner kronor 2021 och 334 miljoner kronor 2022. Vår tro är att lönsamheten kan fortsätta att ligga stabilt runt 20 procent på EBIT-nivå, vi räknar med en rörelsemarginal på 21 procent 2021 och 21,5 procent 2022.

Fortsatt potential i aktien

Bland bolag med jämförbar affärsmodell och liknande erbjudanden finner vi Bredband2 och Bahnhof som båda är nischaktörer på marknaden. Skillnaden finner vi primärt i den stora exponeringen mot en snabbväxande fibermarkanden. Det gör att vår jämförelsegrupp historiskt haft en hög organisk tillväxt, att jämföra med InfraCom där tillväxten primärt är förvärvsdriven. Vi ser det därför som rimligt att InfraCom värderas till viss rabatt mot jämförelsegruppen. Bredband2 och Bahnhof har historiskt handlats till runt 15–16 gånger rörelsevinsten. Den antagna rabatten i InfraCom motiveras dels av den högre risken förknippad med förvärvsdriven tillväxt, dels av den väsentligt lägre organiska tillväxten. Vår bedömning är dock att en utlandsexpansion är mer aktuell än tidigare. Vi har tidigare också underskattat styrkan i InfraComs affär. Detta i kombination med att förutsättningarna för en högre organisk tillväxt bedöms vara goda, samt den stabila höga rörelsemarginalen bolaget visat på de senaste kvartalen, gör att vi höjer vårt antagande om framtida värdering av bolaget. Vi utgår ifrån 14 gånger EV/EBIT. Räknat på estimaten för 2022 ger det en riktkurs på 31 kronor per aktie.

Tillväxt under lönsamhet att vänta

Omsättning, Mkr (vänster) & rörelsemarginal (höger)

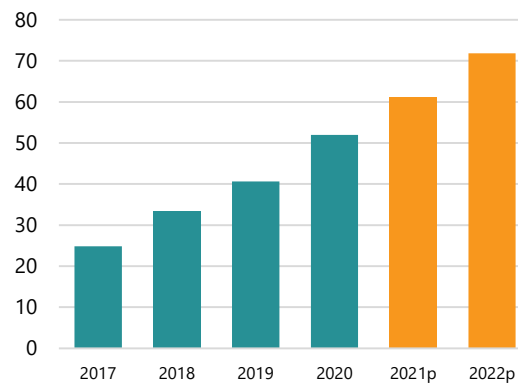


Källa: Bolaget, Analysguiden

Not: 2017–2020 är uppskattad EBIT-% justerad för goodwill

Positiv vinstutveckling

Rörelseresultat, Mkr



Källa: Bolaget, Analysguiden

Not: 2017–2020 är uppskattad EBIT justerad för goodwill

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 André Netzén Örn äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

André Netzén Örn