

Framtidsinvestering

Det är lätt att fokusera på stora order, marginaler och tillväxt, men för tung tillverkande industri som växer så krävs framförhållning i att få fram produktionskapacitet. Det höjer sedan potentialen för intäkter och därmed i förlängningen vinster. Det är i det ljuset som Railcares affär med AC Finance AB ska ses.

Bakgrund: Lokbrist

Som vi skrivit utförligt om i tidigare analyser under avsnitten om marknadsbeskrivning så finns det en begynnande strukturell brist på lok, inte minst i Norden. De främsta skälen för det är

- ökande transportbehov generellt och på järnväg specifikt – +50% förväntat till 2040,
- successivt ökande miljökrav på lok och maskiner på de stora delar av järnvägsnätet som inte är elektrifierat utan drivs med diesel, och
- införandet av det nya europeiska säkerhets- och informationssystemet ERTMS.

Nya lok är dock ingen billig affär – ett nytt lok kostar från 30 mkr och uppåt – och uppgraderingen av flottan kommer att ta lång tid. Det går att eftermontera ETCS (den del av ERTMS som sitter i loken) på gamla lok, och också uppgradera eller byta motorer i dem för att uppfylla miljökraven men kostnaden, typiskt sett 10-15 mkr, gör att det inte är lönsamt på alltför gamla lok. Samtidigt kommer inte loktillverkarnas kapacitet för nyproduktion alls räcka till för att mätta den prognosticerade efterfrågan, varför även äldre lok kan komma ifråga för uppgradering – något som för övrigt gynnar Railcares lokverkstad.

För att försäkra sig om tillgången på lok för sin egen verksamhet, tog Railcare redan i början av 2022 kontakt med den tjeckiska loktillverkaren CZ Loko för att utreda förvärv av då omedelbart tillgängliga lok, men svar krävdes redan under våren 2022. Utan klara kontrakt för användning av loken gick finansieringsfrågan inte att lösa så fort för Railcare, men som huvudägare i Railcare erbjöd sig Nornan Invest AB att finansiera lokköpen för att säkerställa Railcares tillgång till miljövänliga lok. Som en följd av detta har Railcare ingått affären med AC Finance AB som består av tre delar:

Aktietransaktionen

I fredags annonserade Railcare att bolaget förvärvat 40% av aktierna i AC Finance AB – ett bolag som startades för två år sedan i syfte att köpa nya lok och att hyra ut dessa till kommersiella aktörer i järnvägsbranschen, däribland Railcare. Köpeskillingen uppgår till blygsamma 400 tkr, men innebär också ett åtagande om lånefinansiering till AC om 20 mkr, i likhet och proportion med de andra två ägarerna.

Efter affären så kommer Railcare att vara ACs största ägare med tidigare ägare, Nornan Invest AB och Actinvest AB, på 30% vardera. Eftersom Nornan Invest samtidigt är största ägare i Railcare, måste AC-affären underställas en extrastämman den 24 juli (avstämningsdag 16

Railcare Group AB

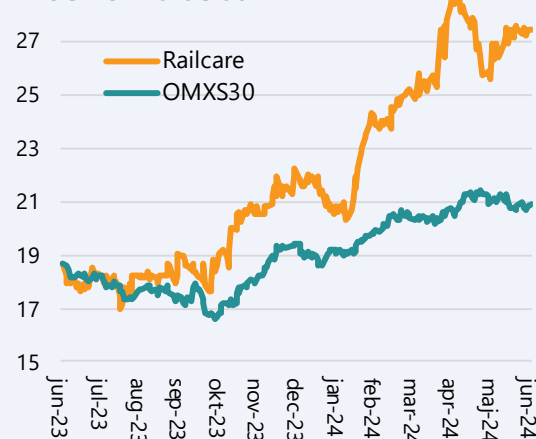
Nyhetskommentar

Datum 2 juli 2024
Analytiker Johan Voss-Schrader

Basfakta

Bransch	Järnväg, underhåll & transporter
Styrelseordförande	Anders Westermark
Vd	Mattias Remahl
Noteringsår	Nasdaq 2018 (Spotlight 2007)
Listning	Nasdaq Stockholm Small Cap
Ticker	RAIL
Aktiekurs, 1/7 2024	27,40 kr
Antal aktier, milj.	24,1
Börsvärde, mkr	661
Nettoskuld, mkr	179
Företagsvärde (EV), mkr	840
Webbplats	www.railcare.se
Motiverad kurs	36,00
Nästa rapport	15 augusti 2024

Aktien omvärderad



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2023	2024p	2025p	2026p
Omsättning	564	640	760	900
Bruttoresultat	285	325	390	470
Rörelseres. (EBIT)	67,9	77	93	113
Resultat f. skatt	57,3	66	81	104
Nettoresultat	43,6	50	61	79
Vinst per aktie	1,81kr	2,07 kr	2,54 kr	3,27 kr
Utd. per aktie	0,70 kr	0,80 kr	0,90 kr	1,10 kr
Omsättningstillväxt	13,5%	13,4%	18,8%	18,4%
Bruttomarginal	50,5%	51%	51%	52%
Rörelsemarginal	12,0%	12,0%	12,2%	12,5%
Nettoskuld/eget kap.	0,7	0,6	0,5	0,4
Nettoskuld/ebitda	0,6	0,6	0,5	0,4
P/e-tal	15,2	13,2	10,8	8,4
EV/EBIT	12,4	10,9	9,1	7,5
EV/omsättning	1,5	1,3	1,1	0,9
Direktavkastning	2,6%	2,9%	3,3%	4,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden (alla prognoser)

juli), varvid Nornans aktier och röster inte kommer att beaktas. Nornan Invest är en långsiktig regional investerare med rötter från 1910 i den liberala rörelse som också står bakom tidningen Norran (se vidare www.nornaninvest.se).

Ägarlånen

För sin verksamhet har AC träffat ett avtal med CZ Loko om köp av 14 nytillverkade lok av modellen EffiShunter 1000, för leverans under 2024 och 2025 – en affär på ca 480 mkr. Köpet görs dock i euro, så slutnotan i kronor kan ändras då betalningen sker successivt vid beställning, leverans och efter provperiod.

Loken är framtagna för arbetsuppdrag som t ex växellok eller röjningslok och passar därmed bra som bl a beredskapslok. De har så kallade stegV-motorer, som uppfyller Trafikverkets nya krav och har både ETCS och vårt gamla svenska säkerhetssystem ATC.

AC finansierar köpet med eget kapital, ägarlånen om totalt 50 mkr och bankfinansiering. AC ropar av ägarlånen alltefter behov, de löper med samma ränta som bankfinansieringen och amorteras i en årligen överenskommen takt.

Hyresavtalet

Railcare har samtidigt med ovanstående överenskommelser signerat ett hyresavtal avseende nio av ACs 14 lok som löper på 5+1+1 år, vilket precis motsvarar den stora order på beredskapslok som Railcare fick från Trafikverket i oktober ifjol. Railcare har på det här sättet säkrat de materiella resurserna för att kunna leverera på beredskapsloksavtalet.

Hyran uppges vara marknadsmässig och Railcare står för valutarisken om kursen EUR/SEK ändras och också för ränterisken i ACs finansiering. Sedan avtalet med CZ Loko skrevs har kronan stärkts lite grann, så en viss ”kudde” finns om kronans trend skulle vända.

Bedömning av affären

Railcare har i sin storägare Nornan en åtråvärd finansiell styrka till gagn för båda parter, samtidigt som Railcare har en förmåga att hitta smarta lösningar på problem av vitt skilda karaktärer. Nornan vill utveckla regionens industri och affärsverksamhet och Railcare tillhandahåller en viktig del av transportinfrastrukturen för detta. Genom framsynthet och muskler kan Railcare därför med hjälp av bl a den här affären växa i takt med regionens växande transportbehov, i sin tur drivet av regionens förväntade snabba tillväxt inom de nya gröna industrierna.

Upplägget är innovativt och ser ut att gynna alla parter, där Railcare inte bara löst resursproblemet för beredskapsloksaffären utan även vunnit konkurrensfördelar för framtiden. ACs resterande fem lok finns i alla fall än så länge tillgängliga för ytterligare affärer om Railcare kan säkra sådana, och en mall är lagd för framtiden för att kunna säkra ytterligare resurser om behov uppstår.

Det är svårt att omsätta effekterna av den här affären i en aktiekursvärdering, men de innebär enligt vår bedömning att den ytterligare tillväxtpotential vi pekat på i våra tidigare analyser har tagit ett tydligt steg närmare realisering, vilket naturligtvis är positivt.

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 Johan Voss-Schrader äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Johan Voss-Schrader