

2024-02-25

Nettoomsättningen uppgick till 231,2 MSEK (219,5), vilket motsvarade en ökning med 5,3 procent y-o-y. Ökningen är bland annat hänförlig till förvärven av ComCenter, QSi Sweden och Centiljon, vilka inte ingick i nettoomsättningen i jämförelsekvartalet. EBIT uppgick till 19,8 MSEK (16,4), vilket var en ökning med 21,2 procent y-o-y. EBIT-marginalen uppgick till 8,6 procent (7,4), vilket var en förbättring jämfört med föregående år.

Nytt försäljningsrekord och starkt lönsamhet

InfraCom uppvisade en stark försäljning i kvartalet och ett nytt rekord för bolaget. EBIT-marginalen påverkades fortsatt negativt av periodiseringseffekter från försäljning av egenutvecklade tjänster. Justerat för detta uppgick EBIT till 26,1 MSEK och således en justerad EBIT-marginal om 11,3 procent. Den negativa elimineringseffekten kommer att kvarstå kommande 24-36 månader, innan de löpande avtalsintäkterna överstiger försäljningskostnaderna. Positivt var en stark utveckling i kvartalet för InfraComs egenutvecklade tjänster, där ordervärdet uppgick till cirka 23,0 MSEK och för helåret till cirka 43,0 MSEK.

Fortsatt översyn av kostnader och paketering av tjänster

InfraCom genomför ett kostnadsbesparingsprogram som ska spara 6,0 MSEK per kvartal från årsskiftet och stärka lönsamheten. Åtgärderna inkluderar minskning av 30 tjänster, nedläggning av två kontor och sammanslagning av ytterligare två. En översyn av hela verksamheten pågår för att skapa fler synergier inom koncernen. Driftorganisationen omstruktureras genom centralisering till färre datahallar, vilket minskar hårdvaruinvesteringar och licenskostnader samt effektiviserar administration och säkerhet. InfraCom Connects säljorganisation har förbättrats, och framåt ligger fokus på att bredda produktutbudet samt paketera tjänster för att driva tillväxten framåt.

Outlook

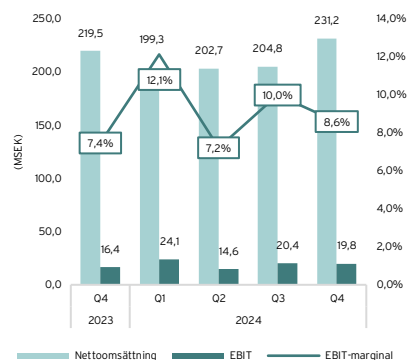
Det interna arbetet med organisationen och framför allt försäljningsorganisationen Connect fortskrider. Vår bedömning är att den tuffaste perioden för InfraCom är förbi och arbetet med utmaningarna man ställdes inför burit frukt. Vidare tror vi att fokus förblir på det interna arbetet, med satsningar på bredare produktutbud inom säkerhet, tjänstepaketering och förbättrad lönsamhet under 2025. Den svaga aktieutvecklingen under 2024 kan skapa en intressant möjlighet för långsiktiga investerare. Vi väljer att justera upp våra estimat framåt, då InfraCom inkom starkare i samtliga avseenden jämfört med våra estimat. I vårt huvudscenario ser vi en uppsida på cirka 67,8 procent och en CAGR på 29,5 procent för 2026E. Om InfraComs åtgärder ger snabbare resultat än förväntat, kan aktiens uppsida bli ännu större.

(MSEK)	2022	2023E	2024	2025E	2026E
Nettoomsättning	352,4	723,3	838,0	886,8	972,3
Tillväxt y-o-y	30,5%	105,2%	15,9%	5,8%	9,6%
P/S	1,8	0,9	0,9	0,9	0,8
Summa kostnader	-287,2	-639,9	-767,3	-797,4	-887,3
Tillväxt y-o-y	33,5%	122,8%	19,9%	3,9%	11,3%
EBIT	68,1	89,9	79,0	95,3	124,0
EBIT-marginal	19,3%	12,4%	9,4%	10,7%	12,8%
% y-o-y	17,8%	32,0%	-12,2%	20,7%	30,1%
EV/EBIT	11,9	9,1	12,0	9,9	7,6
Vinst	52,7	63,8	101,6	64,6	87,4
Vinstmarginal	15,0%	8,8%	12,1%	7,3%	9,0%
% y-o-y	43,2%	21,0%	59,2%	-36,4%	35,3%
P/E	12,1	10,0	6,7	10,4	8,2

Fakta

VD	Bo Kjellberg
Lista	Spotlight
Ticker	INFRA
Aktiekurs (SEK)	22,50
Antal aktier (Miljoner)	34,7
Börsvärde (MSEK)	781,4
Nettoskuld (MSEK)	164,7
Enterprise value (MSEK)	946,1
Insiderägande	58,2%
Nästa rapport	2025-05-08

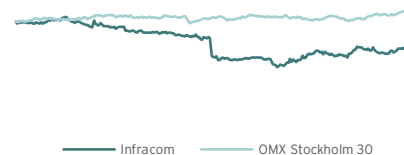
Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
InfraCom	13,0	10,2	-29,1



Konjunkturokänsligt

Vår bedömning är att InfraComs verksamhet är konjunkturokänslig. Bolaget har inte påverkats finansiellt av vare sig lågkonjunktur eller omvärldskriser historiskt.



Återkommande intäkter

InfraCom har en hög andel återkommande intäkter i form av abonnemangsentäkter bundna i långa avtal med kund. Detta leder till stabila intäkter och kassaflöden.



Tillväxt

InfraCom har uppvisat en stabil tillväxt med en fin historik av förvärv. Kombinationen av en erfaren ledning och en stark finansiell ställning gör att vi tror att förvärvs- och tillväxtresan kommer att fortsätta framåt. Detta i kombination med ledningens mål om organisk tillväxt kan leda till fortsatt stark tillväxt framöver.

"Försäljningen av egenproducerade InfraComtjänster håller i sig, samt fortsätter att öka vilket alstrar ett självförtroende i organisationen. Kvartalet blev vårt hittills starkaste där våra unika säkerhetstjänster innebar en lyckad lansering."

- Bo Kjellberg, VD InfraCom

Investeringscase

- Högt insiderägande
- Hög andel återkommande intäkter
- Långa avtal
- Konjunkturokänsligt
- Starka kassaflöden
- Erfaren ledning
- Stark historik av förvärv
- Stark finansiell ställning
- Förvärv och expansion öppnar för vidare tillväxt
- "Need to have"-produkter

Nytt försäljningsrekord och stärkt lönsamhet

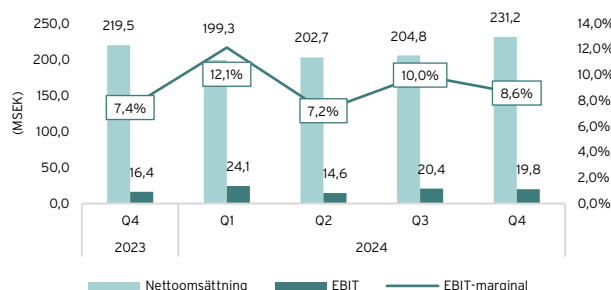
Nettoomsättningen uppgick till 231,2 MSEK (219,5), vilket motsvarade en ökning med 5,3 procent y-o-y. Ökningen är främst hänförlig till förvärven av ComCenter, QSi Sweden och Centiljon, vilka inte ingick i nettoomsättningen i jämförelsekvartalet. Vid tillträde adderade dessa en årlig nettoomsättning om 114,3 MSEK varav cirka 11,0 MSEK elimineras i koncernresultaträkningen. Således adderas cirka 25,0 MSEK på kvartalsbasis från förvärven, vilket indikerar en organisk minskning i försäljning under kvartalet. Detta är något som vi också räknat med i våra estimat, och minskningen kommer från segmenten Document Solutions och Visual Communications. Övriga rörelseintäkter uppgick till 2,6 MSEK (2,5), vilket medförde att totala intäkter uppgick till 233,8 MSEK (222,0).

EBIT uppgick till 19,8 MSEK (16,4), vilket var en ökning med 21,2 procent y-o-y. EBIT-marginalen uppgick till 8,6 procent (7,4), vilket var en ökning jämfört med föregående år. Detta var en försvagning jämfört med Q3'24, vilket dock var hänförligt till säsongeffekter med lägre personalkostnader under semesterperioden. EBIT-marginalen påverkades fortsatt negativt av periodiseringseffekter vid försäljning av egenutvecklade tjänster. Justerat för detta uppgick EBIT till 26,1 MSEK och således en justerad EBIT-marginal om 11,3 procent.

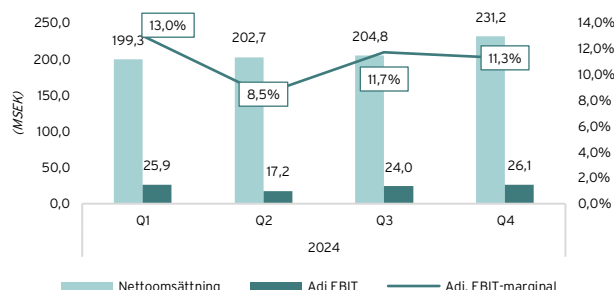
Vinsten uppgick till 15,5 MSEK (8,9), men påverkades då även negativt med 6,3 MSEK av periodiseringseffekterna. Vinsten påverkades också negativt med 3,1 MSEK av orealiserade värdeförändringar hänförligt till SWAP-avtalet samt positivt med 3,0 MSEK hänförligt till återföring av tilläggsköpeskilling. Justerat för samtliga effekter uppgick vinsten till 21,9 MSEK.

Nettoomsättning och EBIT, kvartalsvis

Nettoomsättning och EBIT, kvartalsvis



Nettoomsättning och justerad EBIT, kvartalsvis 2024



Utfall vs estimat

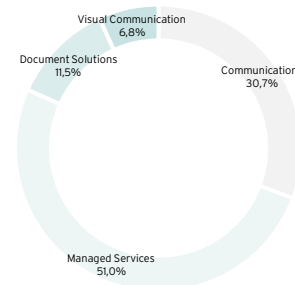
InfraCom inkom bättre än våra estimat avseende samtliga punkter förutom bruttomarginalen. Den högre nettoomsättningen, men lägre bruttomarginalen medförde att bruttovinsten hamnade i linje med våra estimat. Rörelsekostnaderna var dock lägre än estimerat, vilket i kombination med högre intäkter medförde att EBIT och vinst översteg våra estimat med stor marginal. Vinsten påverkades positivt med 3,0 MSEK relaterat till en nedskrivning av tilläggsköpeskillingar för InfraCom QoS samt negativt med 3,1 MSEK av SWAP-avtalet. Dessa effekter tog således ut varandra, och den stora påverkan på EBIT och vinst kommer från periodiseringseffekten.

Utfall vs estimat Q4'24

(MSEK)	Utfall	Estimat	Differens
Nettoomsättning	231,2	222,0	+4,6%
Tillväxt y-o-y	5,3%	1,1%	+4,2pp
Direkta kostnader	120,7	112,8	+7,0%
Bruttovinst	110,5	109,2	1,2%
Bruttomarginal	47,8%	49,2%	-1,4pp
Rörelsekostnader	93,3	96,0	-2,8
EBIT	19,8	15,2	+30,3%
EBIT-marginal	8,6%	6,9%	+1,7pp
Vinst	15,5	9,2	+68,5%
Vinstmarginal	6,7%	4,1%	+2,6pp

Segmentsfördelning av intäkter

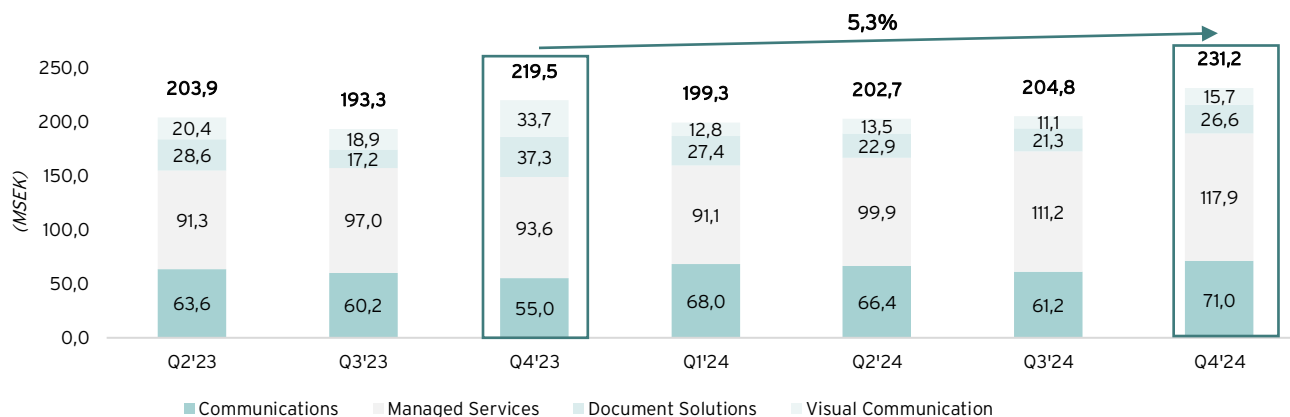
Communication och Managed Services uppvisade en stark tillväxt y-o-y med 29,1 respektive 25,9 procent. Kärnsegmenten utvecklades således väl under kvartalet och utgjorde 81,7 procent (67,7) av nettoomsättningen. Tillväxten drevs främst av förvärven ComCenter, QSi Sweden och Centiljon. Samtidigt ökade försäljningen av InfraComs egenutvecklade tjänster, som uppgick till 23,0 MSEK under kvartalet och 43,0 MSEK för helåret, inklusive säkerhetstjänster, vilka enligt Kjellberg nu börjar ta fart försäljningsmässigt.



Document Solutions och Visual Communications uppvisade en negativ tillväxt om 28,5 respektive 53,3 procent. Dessa segment omfattar ramavtal och projekt, vilket kan leda till stora intäktsvängningar. Enligt Kjellberg är de dock viktiga för InfraComs position som helhetsleverantör, och bolaget arbetar aktivt med att paketera produkter även inom dessa områden.

Den totala nettoomsättningen för koncernen uppgick till 231,2 MSEK (219,5), vilket motsvarade en ökning med 5,3 procent y-o-y. Övriga rörelseintäkter uppgick till 2,6 MSEK (2,5), vilket medförde att totala intäkter uppgick till 233,8 MSEK (222,0).

Segmentsfördelning av nettoomsättning, kvartalsvis



Säljbolaget InfraCom Connect har under 2024 genomgått ett stort förändringsarbete, där organisationen setts över och ett antal tjänster har avslutats. Enligt Kjellberg har Connect nu en bättre stabilitet än tidigare och försäljningen har kommit igång, vilket avspeglas i försäljningssiffrorna för egenutvecklade tjänster om 23,0 MSEK under kvartalet. Enligt Kjellberg har också 2025 börjat positivt försäljningsmässigt.

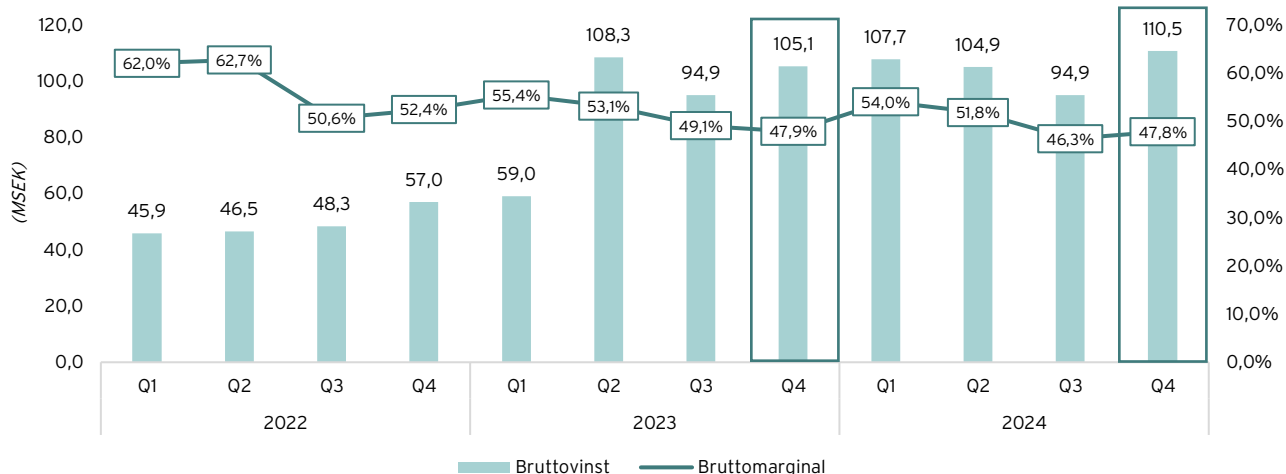
Den organiska tillväxten ska komma från ökad volym av försäljningen från säljorganisationen, där fokuset ligger lönsamma affärer och återkommande intäkter snarare än volymaffärer av till exempel hårdvara. InfraCom har adderat fler tjänster till produktkatalogen som säljteamet kan sälja, bland annat säkerhetslösningarna som börjar ta fart försäljningsmässigt. Nya tjänster kommer att lanseras under våren enligt Kjellberg, och detta innebär i mångt och mycket lanseringar av paketeringar av tjänster som InfraCom redan erbjuder idag. Paketeringen av tjänster förenklar försäljning till kund och kundsupporten, och är något InfraCom nu ser över löpande. Inom säkerhetstjänster testas InfraCom en tjänst riktad mot mobilsäkerhet, vilket är något som efterfrågas alltmer av kunder. Enligt Kjellberg har InfraCom en bra lösning för detta.

InfraCom avser att växa organiskt framgent genom ökad försäljning av InfraCom Connect av egenutvecklade tjänster. Detta ska underlättas av en bättre paketering av tjänsterna de erbjuder. Målsättningen är också att fortsätta att växa genom förvärv, där målet är främst att förvärva till sig återkommande intäkter. Vår bedömning är att InfraCom fått kontroll på säljorganisationen efter några motiga kvartal. De viktiga återkommande abonnemangsintäkterna finns fortsatt kvar och genererar stabila intäkter och kassaflöden. Kunderna förlänger avtalen i hög grad och vi ser det som en låg risk att abonnemangsintäkterna kommer att minska.

Lägre bruttomarginal och oförändrad bruttovinst

Bruttomarginalen i kvartalet uppgick till 47,8 procent (47,9), vilket var i stort sett oförändrat jämfört med föregående år. Det är dock avsevärt lägre än kvartalen under H1'24. Bruttovinsten ökade 5,1 procent jämfört med föregående år och uppgick till 110,5 MSEK (105,1) tack vare en högre nettoomsättning. Vår bedömning är att den lägre bruttomarginalen i kvartalet jämfört med H1'24 var hänförlig till en ökad andel hårdvaruförsäljning. I grafen nedan ses också att bruttomarginalen generellt är starkare i H1 jämfört med H2.

Bruttovinst och bruttomarginal, kvartalsvis 2022-2024

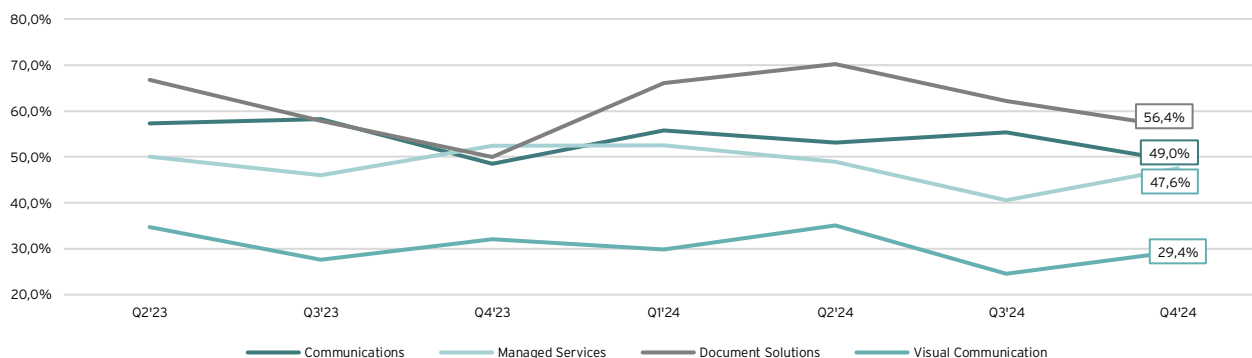


Bruttomarginalen i Communications uppgick till 49,0 procent (48,5), medan Managed Services landade på 47,6 procent (52,4). Den lägre marginalen i Managed Services påverkade koncernens totala bruttomarginal negativt, vilket är betydande då det är det största segmentet sett till omsättning. Trots detta var det positivt att InfraCom lyckades upprätthålla en bruttomarginal i nivå med samma kvartal föregående år.

För Document Solutions uppgick bruttomarginalen till 56,4 procent (50,0) och för Visual Communication till 29,4 procent (32,1). Visual Communication har fortsatt en väsentligt lägre bruttomarginal än övriga segment och är även det minsta sett till intäkter.

Då Communications och Managed Services utgör majoriteten av omsättningen är bruttomarginalutvecklingen inom dessa segment avgörande för InfraComs totala bruttovinst. En förbättring av marginalerna inom dessa områden skulle ha en betydande effekt på bolagets lönsamhet.

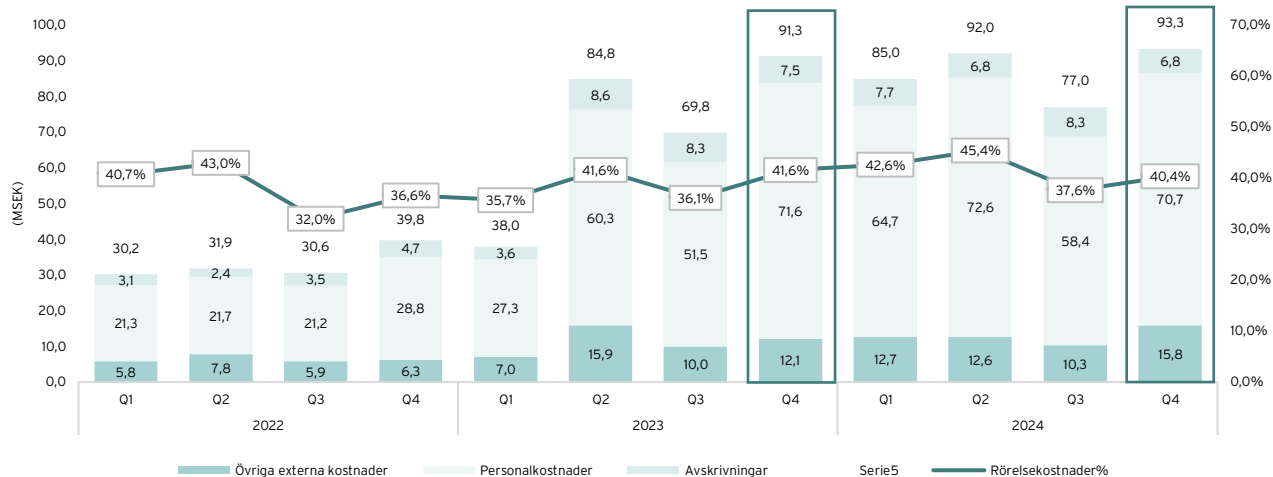
Bruttomarginal segmentsfördelning, kvartalsvis 2023-2024



Rörelsekostnaderna ökar

Rörelsekostnaderna ökade med 2,2 procent y-o-y och uppgick till 93,3 MSEK (91,3) i kvartalet, vilket visar på god kostnadskontroll. Övriga externa kostnader ökade med 30,5 procent i kvartalet, medan den största posten personalkostnader minskade 1,2 procent. Avskrivningar minskade jämfört med samma kvartal föregående år. Rörelsekostnaderna i förhållande till nettoomsättningen uppgick till 40,4 procent (41,6).

Rörelsekostnader, kvartalsvis 2022-2024



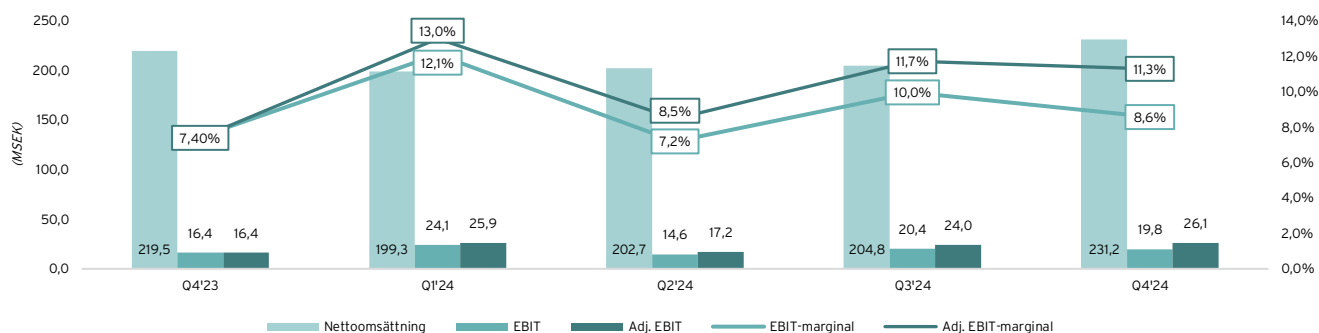
InfraCom har vidtagit flertalet åtgärder för att minska kostnaderna, inom framför allt InfraCom Connect, då dessa är på en för hög nivå i relation till dotterbolagets intäkter. Åtgärderna innefattar att minska antalet anställda med ett trettiotal tjänster över tid, både genom uppsägning och att inte ersätta naturliga avgångar. Utöver det har InfraCom stängt ner lokalkontoren i Nyköping och Åmål, samt slagit ihop två av bolagets kontor i Stockholm. En översyn har också startats inom bolaget för att utnyttja samtliga synergier som finns mellan dotterbolagen, skapa en mer enhetlig organisation och ett gemensamt tjänsteerbjudande. I tidigare VD-ord uppgav Kjellberg att åtgärderna bolaget vidtagit kommer att innebära kostnadsbesparingar om cirka 2,0 MSEK per månad för InfraCom Connect, 6,0 MSEK per kvartal, från och med årsskiftet. I vår tidigare intervju uppgav Kjellberg att de ser över kostnaderna generellt inom organisationen, allt från personal till lokaler, och om de kan hitta ytterligare synergier mellan dotterbolagen. Vidare uppgav Kjellberg att de kommer att ha kommit en bra bit på vägen avseende kostnadsbesparingar runt årsskiftet, men att mer kan komma att göras. Vidare har Kjellberg betonat att det gäller att InfraCom håller kostnaderna på en lägre nivå även framåt för att öka lönsamheten och närma sig lönsamhetsmålet om 15,0 procent +/- 2,0 procentenheter.

Lönsamhet

EBIT uppgick till 19,8 MSEK (16,4) i kvartalet, vilket motsvarade en EBIT-marginal om 8,6 procent (7,4). EBIT-marginalen stärktes i kvartalet, trots lägre bruttomarginal, vilket var hänförligt till den högre nettoomsättningen och lägre rörelsekostnader i förhållande till nettoomsättningen. EBIT-marginalen påverkades fortsatt negativt av periodiseringseffekter vid försäljning av egenutvecklade tjänster och justerat för detta uppgick EBIT till 26,1 MSEK, motsvarande en justerad EBIT-marginal om 11,3 procent.

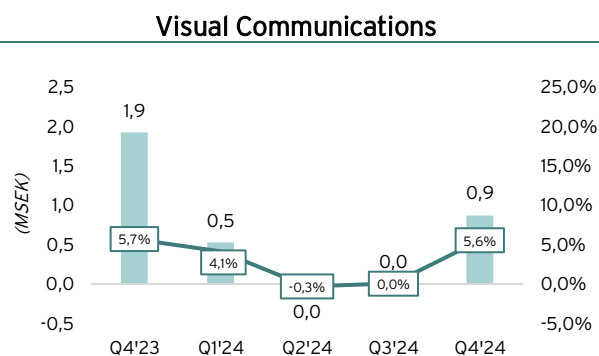
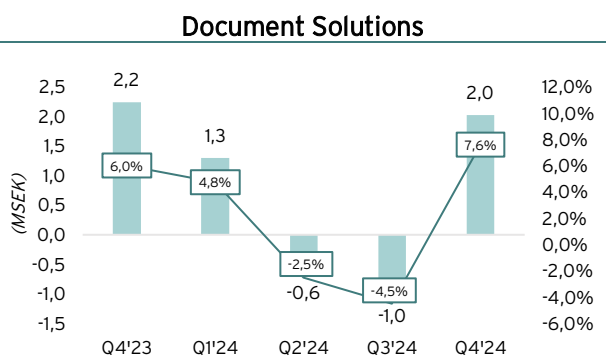
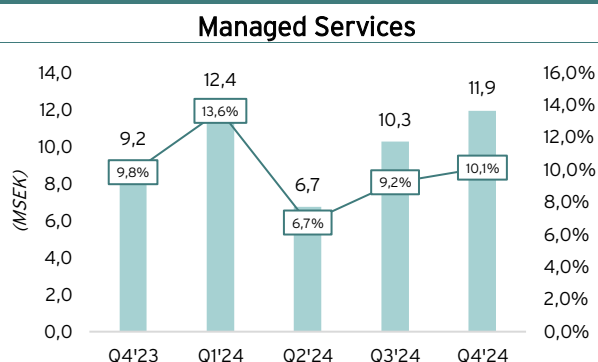
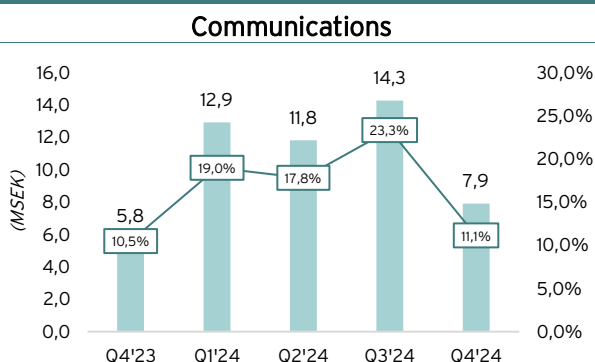
Likt vi tagit upp i tidigare rapportkommentarer drabbas InfraCom av en förskjutning av tjänsteintäkterna, vilka innebär en negativ marginalpåverkan fram tills dessa att koncernens ackumulerade tjänsteintäkter ligger i nivå med säljbolagets ackumulerade provisionsintäkter. Det totala ordervärdet för sålda egenutvecklade tjänsterna under 2024 uppgick till 43,0 MSEK, som kommer att genereras de kommande 24-36 månaderna. Tidigare har InfraCom kommunicerat att den negativa elimineringseffekten kommer att jämnas ut inom 12-18 månader, men enligt Kjellberg kommer de löpande avtalsintäkterna överstiga försäljningskostnaderna först inom 24-36 månader.

Nettoomsättning, EBIT och EBIT-marginal, kvartalsvis 2022-2024



Samtliga affärssegment uppvisade en positiv EBIT i kvartalet, och det är fortsatt kärnsegmentet Communications och Managed Services som utgör majoriteten av totalen. Positivt var att EBIT-marginalen stärktes för samtliga segment y-o-y, förutom Visual Communications där marginalen var i stort sett oförändrad. InfraCom ser över samtliga segment för att förbättra lönsamheten samt paketerar sina tjänster för att öka försäljningen framgent.

EBIT och EBIT-marginal för de olika segmenten



Vinsten uppgick till 15,5 MSEK (8,9), vilket var en ökning med 74,2 procent. Ökningen var hänförlig till tidigare nämnda orsaker som högre intäkter och god kostnadskontroll. Vinsten påverkas likt EBIT negativt av eliminerings effekterna. Utöver detta påverkades vinsten negativt med 3,1 MSEK av orealiserade värdeförändringar från SWAP-avtalet samt positivt om 3,0 MSEK då nedskrivning av tilläggsköpeskillningar resultatförts. Justerat för samtliga effekter uppgick vinsten till 21,9 MSEK i Q4'24 och till 64,6 MSEK för helåret.

Händelser

IT-säkerhetspaket - Klientsäkerhet som tjänst

Under H2'24 lanserade InfraCom tre nya IT-säkerhetspaket som tagits fram ihop med partneren Fortinet och bygger på NIST Cybersecurity Framework och NIS2 samt DORA². Dessa ska säljas som tjänst och intäkterna som är per användare skalar väl lönsamhetsmässigt. Enligt Kjellberg ser InfraCom ett fint momentum i denna affär redan och har höga förväntningar framåt¹. I Q3'24 kommunicerade InfraCom att det totala ordervärdet för sålda egenutvecklade tjänster var drygt 30,0 MSEK, varav IT-säkerhetspaketet stod för ett par miljoner¹. I Q4'24 uppgav InfraCom att cirka 23,0 MSEK sålts av egenutvecklade tjänster under Q4'24 samt 43,0 MSEK på helåret 2024. Vår bedömning är att detta är helt rätt väg att gå, då det inte är någon nyhet att efterfrågan på lösningar inom cybersäkerhet är hög och kommer förbli hög framgent. Enligt Kjellberg har många företag inte hängt med i utvecklingen avseende detta och InfraCom arbetar nu mycket med säkerhetsaspekten kring system och företag¹.

Elon Business satsar på IT & Solutions för företagsmarknaden

Elons affärsområde Elon Business stärker sitt erbjudande genom satsningen IT & Solutions, där fokus ligger på kommunikation- och IT-lösningar för små och medelstora företag (SME). Konceptet inkluderar säkerhetstjänster, en unik supportfunktion, samt ett eget mobilabonnemang som egen mobiloperatör.

InfraCom är partner och leverantör till Elons nya satsning. Utrullningen startar 2025 med 35 säljpunkter i Sverige, där flera av dessa är entreprenörer som tidigare drivit verksamheter inom RingUp.

Försäljningschef Victor Jannerling menar att traditionella IT- och telekomåterförsäljare behöver utvecklas och att Elons nya tjänstepaketering skapar en stark marknadsposition. Konceptet ger även synergier med Elons konsumentaffär, där företagets mobilerbjudande och IT-lösningar ska lanseras brett.

InfraCom byter handelsplats till NGM Nordic SME

InfraCom har fått ett villkorat godkännande för notering på NGM Nordic SME, med planerad första handelsdag den 11 mars 2025. Således kommer bolaget att avnoteras från Spotlight Stock Market, där sista handelsdag beräknas till 10 mars 2025. InfraComs styrelse ser listbytet som ett delmål till notering på en reglerad marknadsplats.

Finansiell ställning och kassaflöden

InfraCom har totala tillgångar om cirka 859,4 MSEK (749,2), varav cirka 20,5 MSEK (22,2) i varulager, cirka 194,1 MSEK (142,1) i kortfristiga fordringar och 29,2 MSEK (60,6) i kassa. Detta finansieras med cirka 460,9 MSEK (353,4) i eget kapital och cirka 168,6 MSEK (131,4) i bankfinansiering, samt resterande i icke-räntebärande finansiering. De kort- och långfristiga leasingsskulderna uppgår till cirka 32,4 MSEK (29,9).

Bankfinansieringen om 168,6 MSEK utgörs av en revolverande kreditfacilitet med en låneram om 300,0 MSEK som löper över tre år + ett år. Låneramen utökades från 175,0 MSEK under kvartalet, vilket ger InfraCom ytterligare utrymme för förvärv. Låneramen regleras av följande covenant: ränteteckningsgrad >5,0, Nettoskuld/EBITDA max 3,0x samt soliditet om minst 30,0 procent. Via SWAP-avtalet (TRS) har InfraCom en post om 69,0 MSEK som inte redovisas i balansräkningen, men denna ingår som skuldpost i underlaget vid beräkning av covenant till banken. EBITDA på rullande tolv månader uppgick till 108,5 MSEK. Efter kvartalet har InfraCom amorterat 13,8 MSEK på låneramen.

	Belopp (MSEK)	Nettoskuld/EBITDA
Kreditfacilitet	168,6	
Kassa	29,2	
Nettoskuld	139,4	1,28
Tilläggsköpeskillingar	25,3	
Nettoskuld inkl. tilläggsköpeskillingar	164,7	1,52
Kort- och långfristig leasing	32,4	
Nettoskuld inkl. leasing och tilläggsköpeskillingar	197,1	1,82

InfraCom har ett finansiellt mål att Nettoskuld/EBITDA ska vara under 3,0x enligt de nya covenanterna. I nuläget låg InfraCom på en redovisad Nettoskuld/EBITDA om 1,60 vid kvartalets slut, där InfraCom definierar nettoskuld som räntebärande nettoskuld inklusive leasingsskuld (kort- och långfristig) samt tilläggsköpeskillingar (kortfristig). Indirekta skulder som inte redovisas i balansräkningen (69,0 MSEK) ingår inte i InfraComs beräkning, men ingår vid redovisning till banken där redovisad Nettoskuld/EBITDA var 2,23. Sammanfattningsvis bedömer vi att InfraComs finansiella ställning är under kontroll, där bolaget har en kassa om 29,2 MSEK, kortfristig fordran SWAP-avtal 52,4 MSEK och en utökad kreditfacilitet. Nedan listas tilläggsköpeskillingarna vid utgången av Q4'24.

Dotterbolag	Tilläggsköpeskilling	År
InfraCom Systech AB	8,3 MSEK	2024/25
ComCenter	10,0 MSEK	2024/25
QSi Sweden	4,0 MSEK	2024/26
Centiljon	3,0 MSEK	2024/26
Totalt	25,3	

Under 2024 har 9,6 MSEK utbetalats i tilläggsköpeskillingar (Advoco 2,2 MSEK, Systech 1,7 MSEK och Connect 3,2 MSEK och InfraCom Trust-IT 3,2 MSEK). Vidare har totalt tilläggsköpeskillingar om 32,0 MSEK resultatförts under 2024 då främst InfraCom Connect inte når målnivån för tilläggsköpeskillingen. I kvartalet resultatfördes 3,0 MSEK relaterat till InfraCom Qos.

Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital uppgick till cirka 16,9 MSEK (18,4) och efter förändringar av rörelsekapital till cirka 16,6 MSEK (24,8). Det justerade fria kassaflödet (beräknat som kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital - CAPEX (exklusive förvärv) - leasingkostnader) uppgick för kvartalet till 6,7 MSEK (10,7). Vår bedömning är att InfraCom kommer att stärka sina kassaflöden under 2025, drivet av ett förbättrat resultat hänförligt till viss tillväxt och kostnadsbesparingar. De underliggande abonnemangsavtalen ger InfraCom stabila intäkter och kassaflöden fortsatt.

Till årsstämman 2025 föreslår styrelsen en utdelning per aktie om 0,60 SEK för 2024, vilket motsvarar ett totalbelopp om 20,8 MSEK och en direktavkastning om 2,8 procent.

Framtida förvärv

Kjellberg har tidigare uttalat att förvärvsklimatet har förbättrats i takt med den försämrade konjunkturen, vilket har ökat antalet bolag till salu. Samtidigt lägger InfraCom stort fokus på Connect och de interna åtgärderna för att sänka kostnader och förbättra lönsamheten.

Bolaget utvärderar fortsatt potentiella förvärv, men huvudprioriteten är att stärka kostnadskontrollen och optimera organisationen. Vi bedömer att InfraCom sannolikt pausar större förvärv på kort sikt för att fokusera på att integrera tidigare förvärv.

Den utökade lånefaciliteten skapar dock utrymme för mindre förvärv, särskilt inom IT- eller telefoniområdet med hög andel abonnemangsintäkter. Vi räknar inte med några förvärv i våra estimat för 2025E, men räknar med ett förvärv 2026E som adderar 50,0 MSEK i nettoomsättning och 6,0 MSEK i EBIT.

Nuläge och outlook

InfraCom genomförde under 2023 ett större förvärv av Connect, vilket fördubblade affärsvolymen. Samma år genomfördes även mindre förvärv av Datatal, ComCenter och Ohlandergruppen. ComCenter, som tillträdde i Q1 2024, omsatte 53,9 MSEK med en EBIT på 6,6 MSEK under räkenskapsåret 2022/23. Under 2024 har bolaget adderat ytterligare två förvärv: QSi Sweden och Centiljon, som tillträdde den 1 april respektive 15 maj, och tillsammans bidrog med 60,0 MSEK i omsättning och 4,1 MSEK i EBIT.

InfraCom Connect, som nu utgör en betydande del av bolaget, har inte presterat enligt förväntningarna, vilket har påverkat både nettoomsättningen och lönsamheten negativt. För att vända utvecklingen har InfraCom vidtagit kostnadsbesparingar och strukturella åtgärder med fokus på att skapa ett gemensamt erbjudande inom koncernen, där skalfördelar ska utnyttjas för att förbättra lönsamheten. Effekten av dessa åtgärder väntas bli tydlig först under 2025.

Trots utmaningarna ger abonnemangsintäkterna en stabil grund i verksamheten. Under Q4'24 adderades även försäljning av egenutvecklade tjänster på 23,0 MSEK, vilka har en hög lönsamhet. Detta indikerar att bolagets satsningar på skalbara tjänster kan bidra till en långsiktig lönsamhet.

InfraCom har som finansiellt mål att växa omsättningen med 15-20 procent årligen. Med de nuvarande utmaningarna bedömer vi att detta blir svårt att uppnå de kommande åren, särskilt då bolaget prioriterar integration av tidigare förvärv och kostnadsbesparingar. Bolagets målsättning för EBIT-marginalen på 15 procent (+/- 2 procentenheter) ligger dock inom räckhåll, då den justerade EBIT-marginalen i H2'24 inte låg långt ifrån målnivån.

InfraCom fokuserar nu på att stabilisera verksamheten genom kostnadsbesparingar och organisatoriska effektiviseringar, med målet att minska kostnaderna med cirka 6,0 MSEK per kvartal. Dessa åtgärder förväntas successivt förbättra lönsamheten och skapa en starkare grund för framtida tillväxt. Givet de interna prioriteringarna ser vi att endast mindre förvärv kan bli aktuella under 2025. Om InfraCom lyckas genomföra sina effektiviseringsåtgärder och förbättra strukturen kan bolaget på sikt återgå till en mer expansiv tillväxtstrategi via förvärv.

Med stärkta kassaflöden och en utökad låneram finns redan nu kapacitet för mindre strategiska förvärv, särskilt inom IT och telefoni där abonnemangsintäkter skapar långsiktig stabilitet. Vi tror att InfraCom kommer att hantera de utmaningar bolaget står inför och att det nuvarande marknadsläget kan innebära ett attraktivt ingångsläge för långsiktiga investerare.

Värdering

Key stats

Antal aktier	34 727 681	Nettoskuld* (MSEK)	139,4
Aktiekurs (SEK)	22,5	Enterprise value (MSEK)	920,8
Börsvärde (MSEK)	781,4	Nettoskuld inkl earnouts** (MSEK)	164,7
		Enterprise value** (MSEK)	946,1

*tilläggsköpeskillingar (25,3 MSEK), skuldpost om 69,0 MSEK utanför BR och leasing (32,4 MSEK) inte inräknad.

**Leasing (32,4 MSEK) och skuldpost om 69,0 MSEK utanför BR inte inräknad.

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	838,0 MSEK	P/S	0,9
EBITDA	108,5 MSEK	EV/EBITDA	8,7
EBIT	79,0 MSEK	EV/EBIT	12,0
Adj. EBIT	93,3 MSEK	EV/Adj. EBIT	10,1
Vinst*	101,6 MSEK	P/E	7,7
Adj. Vinst	64,6 MSEK	P/adj. E	12,1
Adj. FCF	41,2 MSEK	EV/Adj. FCF	25,4

*positiv påverkan från återföring av tilläggsköpeskilling 32,0 MSEK och tecknat SWAP-avtal 14,9 MSEK

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	1,9	12,4	13,7	24,1
Snitt 5 år	2,1	14,6	19,0	40,7
Snitt 7 år	2,1	15,2	20,6	83,3

Nyckeltal (R12)

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
49,9%	12,9%	9,4%	12,1%
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
8,4%	-3,4%	22,0%	15,5%

Peers

Vi anser att det finns tre börsnoterade peers som kan vara relevanta att jämföra med InfraCom. Vi har tidigare även haft med Qlosr, men bolaget har haft stora problem och har nyligen ingått avtal att sälja samtliga väsentliga dotterbolag och vi har därför valt att inte ha med bolaget som peer. InfraCom har i hög grad B2B-intäkter till skillnad från övriga tre, som också riktar sig direkt mot konsument. InfraCom har främst intäkter från IP-telefoni (Communications) och IT-tjänster (Managed Services), medan övriga främst har intäkter som internet service provider. Peer-gruppen är ganska svag, då det inte finns någon börsnoterad aktör som liknar InfraCom tillräckligt för att kunna dra några större slutsatser. Sett till peers handlas InfraCom till viss rabatt, vilket förklaras i en oro för den minskade lönsamheten. InfraCom handlas också lägre än snittet de senaste fem åren avseende EV/EBITDA och P/E. Viktigt att ha med sig är att P/E R12 för InfraCom blir avsevärt lägre på grund av positiv påverkan om 46,9 MSEK från nedskrivningar av tilläggsköpeskillningar och teckning av SWAP-avtal. Justerat för detta är P/E-talet 12,1 på R12 för InfraCom.

Översikt - Peers

			Värdering				Tillväxt		Lönsamhet	
			EV/EBITDA		P/E		Omsättning	Vinst	EBITDA%	Vinst%
Bolag	BV	EV	R12	snitt 5 år	R12	snitt 5 år	snitt 5 år	snitt 5 år	R12	R12
Bahnhof	5 862	5 328	16,2	14,3	26,6	25,4	9,3%	15,1%	16,3%	10,9%
Bredband2	1 964	2 120	7,4	10,0	18,0	26,1	20,8%	14,6%	16,6%	6,3%
Elisa	7 393	8 866	11,2	12,4	19,8	21,8	3,5%	3,3%	35,0%	16,4%
Snitt	5 073	5 438	11,6	12,2	21,4	24,4	11,2%	11,0%	22,6%	11,2%
Median	5 862	5 328	11,2	12,4	19,8	25,4	9,3%	14,6%	16,6%	10,9%
InfraCom	778	950	8,8	10,3	7,7	17,8	34,7%	54,7%	13,0%	12,1%

Förklaring - Estimat

Vi gör uppjusteringar i våra estimat framåt, då InfraCom inkom högre på samtliga punkter jämfört med våra estimat. Vår bedömning är att lönsamheten kommer att stärkas under 2025E och 2026E, då kostnadsbesparingarna får genomslag. Vi räknar inte med att något förvärv sker under 2025, men har i vårt scenario räknat med ett förvärv för 2026E som adderar 50,0 MSEK i nettoomsättning och 6,0 MSEK i EBIT. Vår bedömning är att kostnadsbesparingarna kommer att ge effekt under 2025 och framåt och stärka lönsamheten i kombination med ökade intäkter.

Vi bedömer att det kommer att ta tid för InfraCom att närma sig lönsamhetsmålet om 15,0 procent +/- 2 procentenheter i EBIT-marginal och att bolaget närmar sig målet under 2026E på helårsbasis. Detta har dock mycket att göra med eliminerings effekterna som påverkar EBIT-marginalen negativt. Det är dock en option att InfraCom kan förvärva ytterligare bolag under 2025 och att lönsamhetsförbättringarna får större effekt tidigare än vad vi har räknat med i våra estimat.

Estimat

(MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Nettoomsättning	352,4	723,3	838,0	886,8	972,3
% y-o-y	30,5%	105,2%	15,9%	5,8%	9,6%
Övriga intäkter	2,8	6,5	8,3	6,0	978,3
Totala intäkter	355,3	729,9	846,3	892,8	1 950,5
<i>P/S</i>	<i>1,8</i>	<i>0,9</i>	<i>0,9</i>	<i>0,9</i>	<i>0,8</i>
Direkta kostnader	-154,8	-356,0	-420,0	-440,4	-480,6
Bruttovinst	197,7	367,3	418,0	446,4	491,7
<i>Bruttomarginal</i>	<i>56,1%</i>	<i>50,8%</i>	<i>49,9%</i>	<i>50,3%</i>	<i>50,6%</i>
Rörelsekostnader	-118,7	-255,9	-317,8	-326,5	-373,7
% y-o-y	17,1%	115,6%	24,2%	2,7%	14,5%
EBITDA	81,8	118,0	108,5	125,8	157,0
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>23,2%</i>	<i>16,3%</i>	<i>12,9%</i>	<i>14,2%</i>	<i>16,1%</i>
<i>EV/EBITDA</i>	<i>10,0</i>	<i>6,9</i>	<i>8,7</i>	<i>7,5</i>	<i>6,0</i>
Avskrivningar	-13,7	-28,0	-29,6	-30,5	-33,0
EBIT	68,1	89,9	79,0	95,3	124,0
<i>EBIT-marginal</i>	<i>19,3%</i>	<i>12,4%</i>	<i>9,4%</i>	<i>10,7%</i>	<i>12,8%</i>
% y-o-y	17,8%	32,0%	-12,2%	20,7%	30,1%
<i>EV/EBIT</i>	<i>11,9</i>	<i>9,1</i>	<i>12,0</i>	<i>9,9</i>	<i>7,6</i>
Vinst	52,7	63,8	101,6**	64,6	87,4
<i>Vinstmarginal</i>	<i>15,0%</i>	<i>8,8%</i>	<i>12,1%</i>	<i>7,3%</i>	<i>9,0%</i>
% y-o-y	43,2%	21,0%	59,2%	-36,4%	35,3%
<i>P/E</i>	<i>12,1</i>	<i>10,0</i>	<i>7,7</i>	<i>12,1</i>	<i>8,9</i>
Vinst per aktie*	1,68	1,84	2,93	1,86	2,52

*Beräknat på 34,7 miljoner aktier

**Positiv påverkan om 46,9 MSEK från nedskrivning av tilläggsköpeskillingar och SWAP-avtal

Vi har valt att värdera InfraCom till 15x vinsten på 2026E. Vi bedömer värderingen på P/E 15 som motiverad, även om den är lägre sett till historisk värdering och till peers. Utfall vid högre, och lägre, multiplar återfinns i känslighetsanalysen.

	Värdering			
	Multipl	Vinst 2026E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2026E	15	87,4	1311,4	37,8
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	<i>15</i>	<i>61,2</i>	<i>918,0</i>	<i>26,4</i>

Nedan följer potentiell avkastning på 2026E om InfraCom utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal.

Potentiell avkastning

	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2026E	1,68	67,8%	29,5%	1,17	17,5%	8,4%

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på vår estimerade vinst för 2026E, där utfallet redovisas vid olika angivna P/E-multiplar.

Känslighetsanalys

Vinstx	Huvudscenario 2026E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
10	874,3	25,2	11,9%	612,0	17,6	-21,7%
11	961,7	27,7	23,1%	673,2	19,4	-13,8%
12	1 049,1	30,2	34,3%	734,4	21,1	-6,0%
13	1 136,5	32,7	45,5%	795,6	22,9	1,8%
14	1 224,0	35,2	56,6%	856,8	24,7	9,6%
15	1 311,4	37,8	67,8%	918,0	26,4	17,5%
16	1 398,8	40,3	79,0%	979,2	28,2	25,3%
17	1 486,2	42,8	90,2%	1 040,4	30,0	33,1%
18	1 573,7	45,3	101,4%	1 101,6	31,7	41,0%

I vårt huvudscenario ser vi en uppsida om cirka 67,8 procent med en CAGR om 29,5 procent för 2026E. InfraCom har stött på utmaningar, vilket har påverkat lönsamheten avsevärt som också avspeglats sig i aktiekursen. I ett optimistiskt scenario fortsätter InfraCom förvärvsresan framåt tidigare än vad vi räknat med och adderar fler förvärv som bidrar till tillväxt. En option är också att lönsamhetsförbättringarna aktualiseras tidigare än vad estimerat. Detta skulle innebära en högre tillväxt och lönsamhet än vad vi förväntat oss och således ge en högre uppsida i aktien. Vi bedömer att det finns en god uppsida från dagens nivåer med option på högre tillväxt och lönsamhet, vilket innebär ett intressant läge för den långsiktiga investeraren.

Källor

1. VD-intervju Q3'24: <https://youtu.be/Hlk96xYuH4k?si=kNx4D6lyf5chGRcA>
2. <https://InfraCom.se/it-sakerhet-som-tjanst/>
3. https://www.linkedin.com/posts/InfraCom_ny-vecka-och-ny-leverans-av-elevdatorer-activity-7234832255452409857-ECwy?utm_source=share&utm_medium=member_desktop
4. https://www.linkedin.com/posts/InfraCom_skoldatorer-till-h%C3%B6glandsf%C3%B6rbundet-ugcPost-7232384878212747265-AoDI/?utm_source=share&utm_medium=member_desktop
5. <https://InfraCom.se/ransomware-attack-september-2024/>
6. https://www.linkedin.com/posts/InfraCom_InfraCom-blir-operat%C3%B6r-i-h%C3%A4lleholms-fibern%C3%A4t-activity-7254833676633460736-Lt_c?utm_source=share&utm_medium=member_desktop
7. https://www.linkedin.com/posts/bo-kjellberg-34191617_InfraCom-InfraComontheroad-ricohnordicpartnersummit-activity-724285902527506689-t6yO?utm_source=share&utm_medium=member_desktop

Disclaimer

Kalqyl Analys Norden AB bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

Intressekonflikt

Erik Lundberg äger aktier i det analyserade bolaget
Analysen är en uppdragsanalys

Estimat

	Q1'24	Q2'24	Q3'24	Q4'24E	Q1'25E	Q2'25E	Q3'25E	Q4'25E
Nettoomsättning	199,3	202,7	204,8	231,2	212,0	214,8	218,0	242,0
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>87,0%</i>	<i>-0,6%</i>	<i>5,9%</i>	<i>5,3%</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,1</i>	<i>0,0</i>
Övriga rörelseintäkter	1,4	1,7	2,6	2,6	1,4	1,5	1,5	1,5
Rörelsens intäkter	200,8	204,4	207,3	233,8	213,4	216,3	219,5	243,5
Direkta kostnader	-91,7	-97,8	-109,9	-120,7	-97,3	-103,1	-114,7	-125,4
Bruttovinst	107,7	104,9	94,9	110,5	114,7	111,7	103,3	116,6
<i>Bruttomarginal</i>	<i>54,0%</i>	<i>51,8%</i>	<i>46,3%</i>	<i>47,8%</i>	<i>54,1%</i>	<i>52,0%</i>	<i>47,4%</i>	<i>48,2%</i>
Övriga externa kostnader	-12,7	-12,6	-10,3	-15,8	-14,8	-14,5	-11,5	-15,5
Personalkostnader	-64,7	-72,6	-58,4	-70,7	-71,1	-70,1	-58,3	-70,7
Avskrivningar	-7,7	-6,8	-8,3	-6,8	-7,2	-7,5	-8,2	-7,6
Totala kostnader	-176,6	-189,8	-186,9	-214,0	-190,4	-195,2	-192,7	-219,2
EBIT	24,1	14,6	20,4	19,8	23,0	21,1	26,8	24,3
<i>EBIT-marginal</i>	<i>12,0%</i>	<i>7,2%</i>	<i>10,0%</i>	<i>8,6%</i>	<i>10,8%</i>	<i>9,8%</i>	<i>12,3%</i>	<i>10,1%</i>
EBITDA	31,8	21,4	28,7	26,6	30,2	28,6	35,0	31,9
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>15,9%</i>	<i>10,6%</i>	<i>14,0%</i>	<i>11,5%</i>	<i>14,2%</i>	<i>13,3%</i>	<i>16,1%</i>	<i>13,2%</i>
Finansiella intäkter	18,2	29,6	6,6	0,5	0,2	0,2	0,2	0,2
Finansiella kostnader	-2,8	-3,9	-5,3	-5,0	-3,8	-3,7	-3,7	-3,6
EBT	39,6	40,2	21,8	15,3	19,4	17,6	23,3	20,9
Skatt	-5,7	-6,1	-3,6	-0,2	-4,0	-3,6	-4,8	-4,3
Periodens resultat	33,9	34,1	18,1	15,5	15,4	14,0	18,5	16,7
<i>Vinstmarginal</i>	<i>17,0%</i>	<i>16,7%</i>	<i>8,7%</i>	<i>6,7%</i>	<i>7,3%</i>	<i>6,5%</i>	<i>8,5%</i>	<i>6,9%</i>