

2024-05-12

Nettoomsättningen uppgick till 204,6 MSEK (199,3), vilket motsvarade en ökning med 2,7% y-o-y. Ökningen är bland annat hänförlig till förvärven av QSi Sweden och Centiljon, vilka inte ingick i nettoomsättningen i jämförelsekvartalet. EBIT uppgick till 23,9 MSEK (24,1) och justerad EBIT till 27,4 MSEK (25,9). Den justerade EBIT-marginalen uppgick till 13,4% (13,0), vilket var en förbättring jämfört med föregående år och inom bolagets lönsamhetsmål.

Stabil omsättning i kvartalet

Nettoomsättningen drevs främst av förvärven av QSi och Centiljon, men även tillväxt inom Managed Services. Bolaget fortsätter skifta fokus från hårdvara till skalbara, återkommande tjänsteintäkter inom IT-drift, säkerhet och molntjänster. Säljbolaget Connect har stabiliserats och levererade enligt plan, och försäljningen av egenutvecklade tjänster uppgick till uppskattningsvis 15,0-16,0 MSEK i kvartalet, vilket gav ett tillskott till den återkommande abonnemangsaffären. InfraCom genomförde även ett inkrämsförvärv under kvartalet av Koneos konkursbo, som uppskattas tillföra cirka 23,0 MSEK i årliga intäkter. I den negativa vågskålen tappade Trust-IT en storkund med en årlig intäkt om 14,0 MSEK och nedläggningen av Nyköpingskontoret minskar årsomsättningen med ytterligare 10,0 MSEK.

Justerad EBIT-marginal inom målet

InfraCom genomför ett kostnadsbesparingsprogram som ska spara 6,0 MSEK per kvartal under 2025 och stärka lönsamheten. Rörelsekostnaderna minskade y-o-y, vilket visar att åtgärderna börjar att ge effekt. Åtgärderna är flera och omfattar bland annat minskning av tjänster, nedläggning och sammanslagning av kontor. En översyn av hela verksamheten pågår för att skapa fler synergier inom koncernen. Enligt Kjellberg hoppas han på fortsatt stärkt lönsamhet framgent när tjänstefieringen kommit helt på plats och att fler synergier inom bolaget realiserats.

Outlook

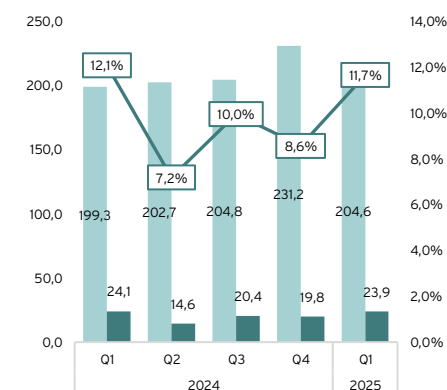
Vår bedömning är att den tuffaste perioden för InfraCom är förbi och arbetet med utmaningarna bolaget ställdes inför burit frukt. Det interna arbetet med organisationen och framför allt försäljningsorganisationen Connect fortskrider och försäljningsutvecklingen av egenutvecklade tjänster är god. Vidare tror vi att fokus förblir på det interna arbetet, med satsningar på bredare produktutbud inom säkerhet, tjänstepaketering och förbättrad lönsamhet under 2025. Enligt oss är satsningen inom säkerhet framför allt en väldigt intressant option framåt för InfraCom. Den svaga aktieutvecklingen under 2024 bedömer vi kan skapa en intressant möjlighet för långsiktiga investerare. Vi väljer att justera upp våra estimat framåt avseende lönsamheten och i vårt huvudscenario ser vi en uppsida på cirka 95,1% och en CAGR på 46,5% 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	873,1	958,0
Tillväxt y-o-y	30,5%	105,2%	15,9%	4,2%	9,7%
P/S	1,8	0,9	0,9	0,8	0,7
Summa kostnader	-287,2	-639,9	-767,3	-775,3	-866,0
Tillväxt y-o-y	33,5%	122,8%	19,9%	1,0%	11,7%
EBIT	68,1	89,9	79,0	104,1	131,1
EBIT-marginal	19,3%	12,4%	9,4%	11,9%	13,7%
% y-o-y	17,8%	32,0%	-12,2%	31,8%	25,9%
EV/EBIT	11,9	9,1	12,0	8,5	6,8
Vinst	52,7	63,8	101,6	74,8	93,1
Vinstmarginal	15,0%	8,8%	12,1%	8,6%	9,7%
% y-o-y	43,2%	21,0%	59,2%	-26,3%	24,3%
P/E	12,1	10,0	6,7	9,6	7,7

Fakta

VD	Bo Kjellberg
Lista	NGM
Ticker	INFRA
Aktiekurs (SEK)	20,60
Antal aktier (Miljoner)	34,7
Börsvärde (MSEK)	715,4
Nettoskuld (MSEK)	170,3
Enterprise value (MSEK)	885,7
Insideräggande	58,2%
Nästa rapport	2025-08-22

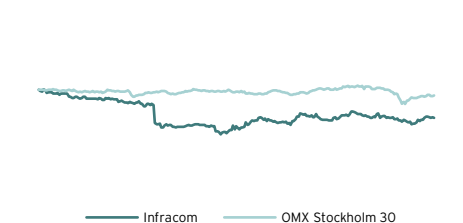
Kvartalsutveckling



Analytiker

Erik Lundberg
erik.lundberg@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
InfraCom	+8,7	-1,0	-34,0



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 abonnemangsintäkter 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.

"Det känns bra att återigen befinna sig inom lönsamhetsmålet. Dock så hoppas jag att vi kan skruva upp denna ytterligare några snäpp framöver när vi fått ordning på vår tjänstefiering, samt när alla synergieffekter i strukturen är inhämtade."

- Bo Kjellberg, VD InfraCom

Investeringscase

- Högt insideräggande
- 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

Lönsamheten förbättras successivt

Nettoomsättningen uppgick till 204,6 MSEK (199,3), vilket motsvarade en ökning med 2,7% y-o-y. Ökningen var hänförlig till bland annat förvärven QSi Sweden och Centiljon, vilka inte ingick i nettoomsättningen i jämförelsekvartalet. Vid tillträde adderade dessa en årlig nettoomsättning om 60,0 MSEK. Således adderas cirka 15,0 MSEK på kvartalsbasis från förvärven, vilket indikerar en organisk minskning i försäljning under kvartalet. Managed Services och Visual Communications uppvisade en ökning i nettoomsättning, medan Communications och Document Solutions uppvisade en minskning. Övriga rörelseintäkter uppgick till 1,7 MSEK (1,4), vilket medförde att totala intäkter uppgick till 206,4 MSEK (200,8).

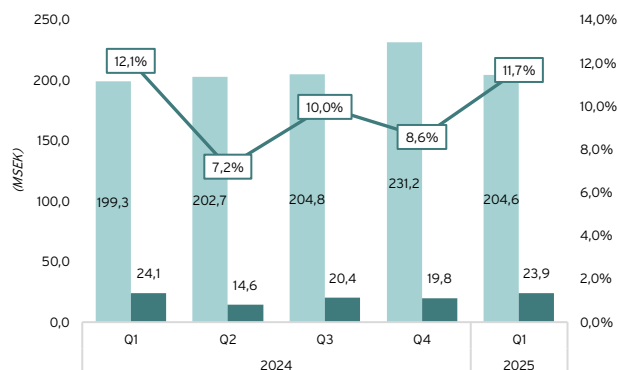
EBIT uppgick till 23,9 MSEK (24,1), vilket var relativt i linje med föregående år än något lägre. EBIT-marginalen uppgick till 11,7% (12,1), vilket var en minskning jämfört med föregående år. Den justerade EBIT-marginalen uppgick dock till 13,4% (13,1), vilket var en marginell förbättring. Den justerade EBIT-marginalen befinner sig nu inom InfraComs lönsamhetsmål, vilket är positivt. Detta innebär att justerad EBIT uppgick till 27,4 MSEK, vilket var det högsta i bolagets historia.

Vinsten uppgick till 19,4 MSEK (33,9), men påverkades då även negativt med 3,5 MSEK av periodiseringseffekterna. Jämförelsekvartalet hade en positiv påverkan från SWAP-avtalet och Vinsten påverkades också negativt med -0,1 MSEK av orealiserade värdeförändringar hänförligt till SWAP-avtalet. Justerad för samtliga effekter uppgick vinsten till 23,0 MSEK (19,2), vilket var högre än samma kvartal föregående år.

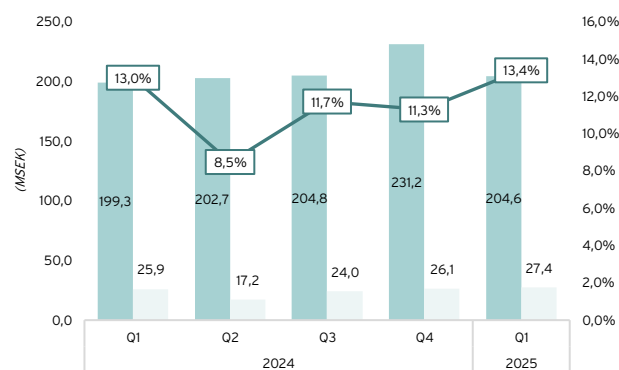
Under kvartalet genomförde InfraCom ett listbyte till NGM Nordic SME i syfte att öka bolagets synlighet och skapa bättre förutsättningar för fortsatt tillväxt inom IT-infrastruktursegmentet. Styrelsen ser också listbytet som ett delmål.

Nettoomsättning och EBIT, kvartalsvis

Nettoomsättning och EBIT, 2024-2025



Nettoomsättning och justerad EBIT, 2024-2025



Utfall vs estimat

InfraCom inkom något bättre än våra estimat avseende EBIT, men något lägre avseende nettoomsättning. Bruttomarginalen var lägre än vad vi räknade med, men en bättre än väntad OPEX-kontroll medförde att EBIT inkom något starkare än våra estimat. Vinsten inkom högre än våra estimat, främst beroende på högre finansiella intäkter än estimerat.

Sammanfattningsvis ett stabilt kvartal för InfraCom relativt i linje med våra estimat avseende nettoomsättning och EBIT.

Utfall vs estimat Q1'25

(MSEK)	Utfall	Estimat	Differens
Nettoomsättning	204,6	212,0	-3,5%
Tillväxt y-o-y	2,7%	6,4%	-3,7pp
Direkta kostnader	99,1	97,3	-1,8%
Bruttovinst	105,6	114,7	-7,9%
Bruttomarginal	51,6%	54,1%	-2,5pp
Rörelsekostnader	83,4	93,1	-10,7%
EBIT	23,9	23,0	+3,9%
EBIT-marginal	11,7%	10,8%	+0,9pp
Vinst	19,4	15,4	+26,0%
Vinstmarginal	9,5%	7,3%	+2,2pp

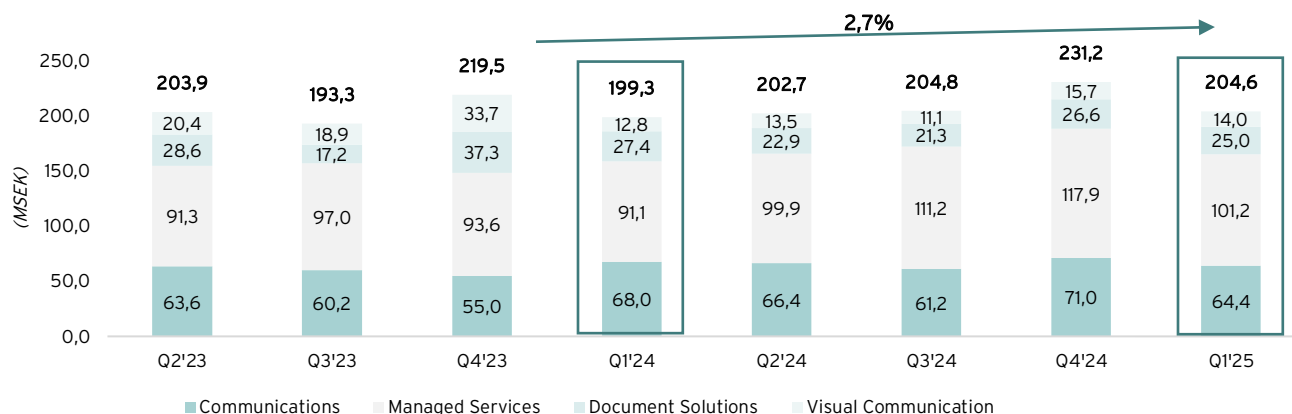
Stabil nettoomsättning tack vare Managed Services

Nettoomsättningen uppgick till 204,6 MSEK (199,3), vilket motsvarade en ökning med 2,7% y-o-y. Ökningen var hänförlig till bland annat förvärven QSi Sweden och Centiljon, vilka inte ingick i nettoomsättningen i jämförelsekvartalet. InfraCom genomgår en strategisk förflyttning mot ökad tjänstefiering, vilket innebär ett skifte från marginalkänslig hårdvaruförsäljning till mer skalbara och återkommande intäktsmodeller inom IT-drift, telefoni, säkerhet och molnbaserade abonnemangstjänster. Enligt Kjellberg kommer kortsiktig och marginalkänslig hårdvaruförsäljning inte att prioriteras av säljbolaget InfraCom Connect framgent. InfraCom Connect levererade planerad försäljning under kvartalet och fokus på försäljning av egenproducerade tjänster kvarstår. De finns dock fortsatt stora utvecklingsmöjligheter inom främst IT-drift och säkerhet enligt bolaget. Telefoni som är en av InfraComs kärnaffärer är relativt mogen, men fortsätter med nya samarbetspartners. I den negativa vågskålen tappade InfraCom Trust-IT en större kund (resurskonsultkoncept) med en årlig omsättning om 14,0 MSEK under kvartalet. Nedläggningen av Nyköpingskontoret minskar också omsättningen med cirka 10,0 MSEK per år framåt.

Managed Services uppvisade en omsättningstillväxt om 11,2% i kvartalet och var det segment som drev tillväxten under kvartalet. Nettoomsättningen uppgick till 101,2 MSEK (91,1) och utgjorde 49,5% (45,7) av InfraComs totala intäkter. Communication som är det näst största segmentet uppvisade en svagare utveckling med en nettoomsättningsminskning om -5,4% y-o-y. Nettoomsättningen för segmentet uppgick till 64,4 MSEK.

Visual Communications nettoomsättning uppgick till 14,0 MSEK (12,8), vilket var en ökning om 9,7% y-o-y. Document Solutions uppvisade en minskning om -9,0% y-o-y och nettoomsättningen för segmentet uppgick till 25,0 MSEK (27,4). Document Solutions utgjorde 12,2% (13,8) av totalen och Visual Communications endast 6,8% (6,4). 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.

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 och gått enligt plan i Q1'25. Under Q4'24 var försäljningssiffrorna för egenutvecklade tjänster cirka 23,0 MSEK och för Q1'25 angavs inte exakta siffror, men utifrån diagrammet i vd-ordet såg försäljningen ut att landa på 15,0-16,0 MSEK.

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.

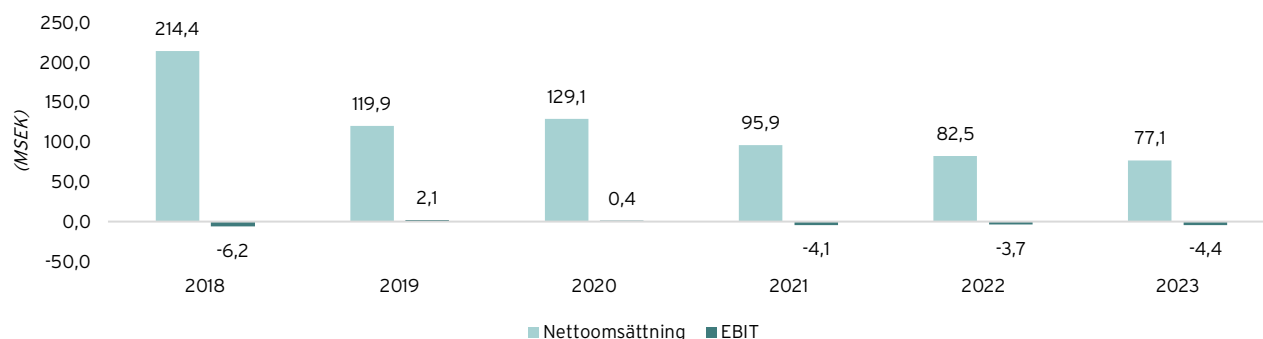
Förvärv av Koneos konkursbo

Under kvartalet skedde ett inkråmsförvärv av Koneos konkursbo. Koneo har varit en aktör inom IT-branschen sedan 2003, men i februari 2025 inleddes konkurs. En stor faktor bakom beslutet om Koneos konkurs ska ha varit att Koneo hade det väldigt tufft under pandemin och har inte återhämtat sig sedan dess. I bolagets årsredovisning 2023 skrev bolaget att de belastas hårt ekonomiskt av de befintliga gamla leverantörsavtal som fortfarande inte löpt ut och att de tyngts ytterligare av tillkommande kostnader på kundsidan relaterat till gamla befintliga avtal. Därutöver har bolaget varit tvunget att ta stora investeringar kopplat till teknikutveckling och den infrastruktur som är nödvändig för att kunna vidmakthålla kundleveranserna samt att större nyckelkunder gått i konkurs.

Enligt Koneos hemsida var de en helhetsleverantör av IT-tjänster med kontor på åtta platser runt om i Sverige som Sundsvall, Linköping, Jönköping, Visby och Stockholm. Erbjudandet bestod av IT-tjänster, IT-konsulter, IT-support, telefoni & växelösningar, printlösningar och molnlösningar. Enligt årsredovisningen 2023 hade bolaget 45 anställda, men antalet kunder framgår inte. I vissa tidningsartiklar i samband med konkursen så framgick det att bolaget hade 500 företagskunder bara på Gotland.

Koneo omsatte 77,1 MSEK under räkenskapsåret 2023 med en EBIT om -4,4 MSEK, tyngt av ogynnsamma leverantörsavtal, teknikinvesteringar och höga fasta kostnader. I Q1'25-rapporten uppgav InfraCom att ett 14-tal anställda (främst nyckelpersoner) valt att följa med till InfraCom och att förvärvet stärker bolagets lokala närvaro i Sundsvall, Linköping och Visby. InfraCom uppgav att den årliga omsättningen för Koneo beräknas vara 23,0 MSEK och främst inom dokumenthantering, dock angavs inget om lönsamheten. Enligt Kjellberg är det svårt att estimerar exakta intäkter och lönsamhet i nuläget, då alla avtal med kunder, anställda och leverantörer ska signeras om. Kjellberg har en god förhoppning om god lönsamhet, då detta innebär att de kan välja vilka leverantörer de vill använda men även vilka avtal de vill behålla eller omförhandla.

Koneos finansiella utveckling, 2018-2023



InfraCom har historiskt gjort flera förvärv av kundstockar (Cloudbyte & Bearcom 2018 och Nico of Time 2021) och förvärvade även MobiPlus konkursbo 2020. Vår bedömning är att Koneos erbjudande passar väl in i InfraComs erbjudande. Kunderna borde kunna integreras och överföras till InfraComs egenutvecklade tjänster. Vi bedömer att InfraCom har goda möjligheter att extrahera värde ur Koneos befintliga kundstock.

Tilläggsköpeskillingen har inte annonserats, men i kvartalsrapporten uppgavs att de 6,4 MSEK som investerades i immateriella tillgångar var hänförliga till förvärvet av Koneo. Vår bedömning är InfraCom betalade cirka 6,0 MSEK, vilket skulle innebära en sales-multiplier om cirka 0,2-0,3.

Geopolitisk oro och regelverk kan ge medvind för InfraCom inom säkerhet

Geopolitisk oro ökar behovet av lokala lösningar

Den ökande osäkerheten kring användningen av amerikanska molntjänster inom EU skapar ett växande behov av lokala och säkra IT-lösningar, en utveckling som skulle kunna gynna InfraCom. Efter Schrems II-domen och pågående rättslig granskning av dataöverföring till USA har flera europeiska tillsynsmyndigheter, däribland norska Datatilsynet, uppmanat organisationer att förbereda en exitstrategi från amerikanska molnplattformar som AWS, Azure och Google Cloud. Om förutsättningarna förändras, vilket kan ske plötsligt, står InfraCom starkt positionerat med svenskägda datacenter. Bolaget erbjuder tjänster inom VPS, Private Cloud, hosting och nätverkslösningar samt skräddarsydda IT-driftstjänster för företag med höga krav på säkerhet. Vissa lösningar uppfyller även MSB:s högsta säkerhetsskyddsklass. InfraCom framstår därmed som ett alltmer relevant alternativ för verksamheter som vill säkra sin digitala suveränitet och GDPR-regelefterlevnad.

Regelverksförändringar kan stärka InfraComs marknadsposition

De nya regelverken NIS2 och DORA är också något som kan stärka InfraComs marknadsposition. Dessa innebär att både privata och offentliga aktörer inom samhällskritiska sektorer måste förstärka sin IT-säkerhet och rapporteringsförmåga. NIS2, som trädde i kraft inom EU i oktober 2024, ställer skärpta krav på bland annat riskhantering, incidentrapportering och leverantörskedjor. DORA, som riktar sig särskilt till den finansiella sektorn och börjar gälla i januari 2025, syftar till att säkerställa motståndskraft mot digitala störningar och cyberattacker. Dessa lagkrav driver en växande efterfrågan på robusta och verifierbara säkerhetslösningar, vilket gynnar InfraCom som erbjuder helhetslösningar för cybersäkerhet, inklusive realtidsskydd av klientdatorer, servrar, nätverk och mobila enheter. Med övervakning dygnet runt året om och tjänster utvecklade i Sverige med högsta säkerhetsklassning, framstår InfraCom som en trygg partner för organisationer som nu måste ta sin digitala säkerhet till en ny nivå.

Partnerskap med Synkzone inom cybersäkerhet

InfraCom har efter kvartalets slut ingått ett strategiskt partnerskap med cybersäkerhetsbolaget

Synkzone i syfte att erbjuda marknadens mest avancerade lösningar för säker lagring och delning av skyddsvärd information. Genom lanseringen av ett så kallat Säkert Datavalv, som bygger på Synkzones zero-knowledge-teknologi utan bakdörrar, får InfraComs kunder tillgång till krypterad filhantering där känslig data förblir fullständigt skyddad även vid eventuella intrångsförsök.



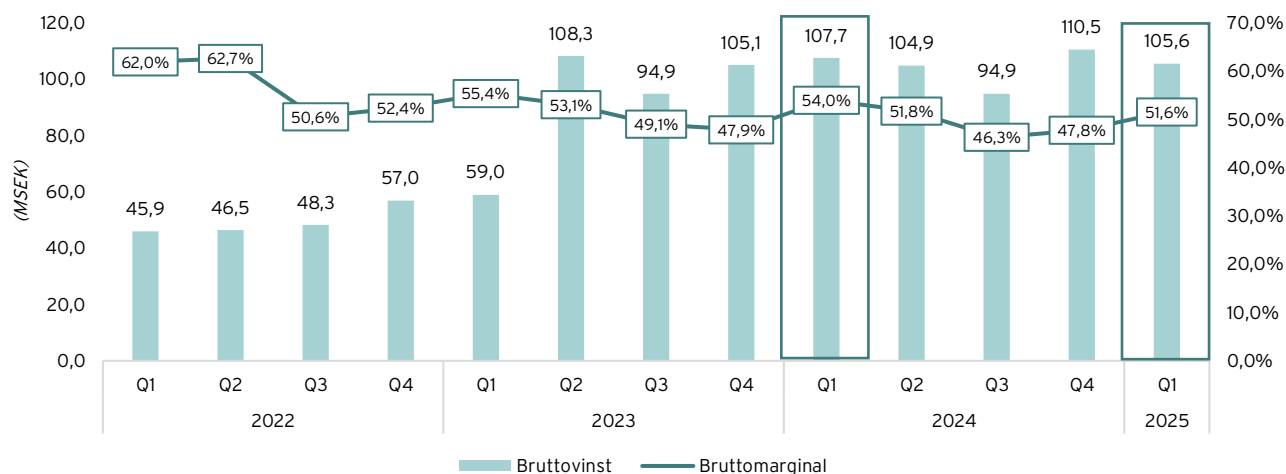
Med detta samarbete stärker InfraCom sitt erbjudande inom IT-säkerhet och differentierar sig ytterligare i en tid då regulatoriska krav och cyberhot ökar i omfattning. Synkzones lösning bygger på principerna om konfidentialitet, riktighet och tillgänglighet, vilket säkerställer att filer alltid lagras krypterat och endast kan nås av auktoriserade parter, både internt och externt. Kombinationen av användarvänlighet och högsta säkerhetsnivå möjliggör för företag att integrera skyddsvärd information i sina dagliga arbetsprocesser utan att kompromissa med effektivitet eller datasäkerhet.

Vår bedömning är att detta partnerskap stärker InfraComs värdeerbjudande mot både nya och befintliga kunder, särskilt inom sektorer med höga krav på informationssäkerhet såsom offentlig sektor, juridik, finans och industri. Det breddar även bolagets tjänsteportfölj på ett kapitallätt sätt och understryker InfraComs ambition att vara en helhetsleverantör inom säker IT-infrastruktur. InfraComs breddning av cybersäkerhetstjänster ligger helt rätt i tiden, framför allt med hänsyn till tidigare beskrivna regelverksförändringar.

Lägre bruttomarginal och bruttovinst

Bruttomarginalen i kvartalet uppgick till 51,6% (54,0), vilket var lägre jämfört med föregående år. Det är dock avsevärt högre än kvartalen under H2'24. Bruttovinsten minskade med 1,9% jämfört med föregående år och uppgick till 105,6 MSEK (107,7). I grafen nedan ses också att bruttomarginalen generellt är starkare i H1 jämfört med H2.

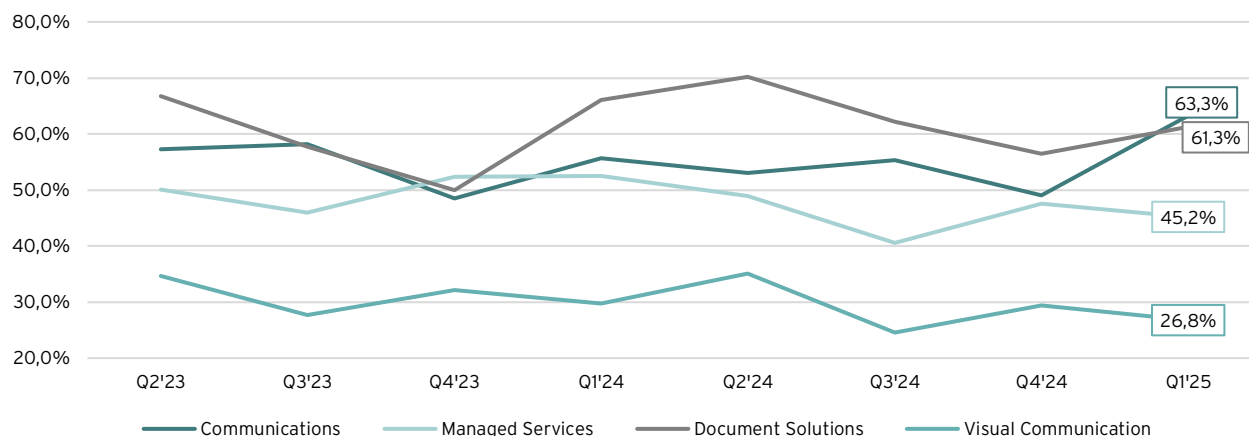
Bruttovinst och bruttomarginal, kvartalsvis 2022-2025



Bruttomarginalen i Communications uppgick till 63,3% (55,7), vilket var väldigt starkt. Managed Services uppgick till 45,2% (52,5), vilket var något svagare. Den lägre marginalen i Managed Services var det som påverkade koncernens totala bruttomarginal negativt. För Document Solutions uppgick bruttomarginalen till 61,3% (66,0) och för Visual Communication till 26,8% (29,8). 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.

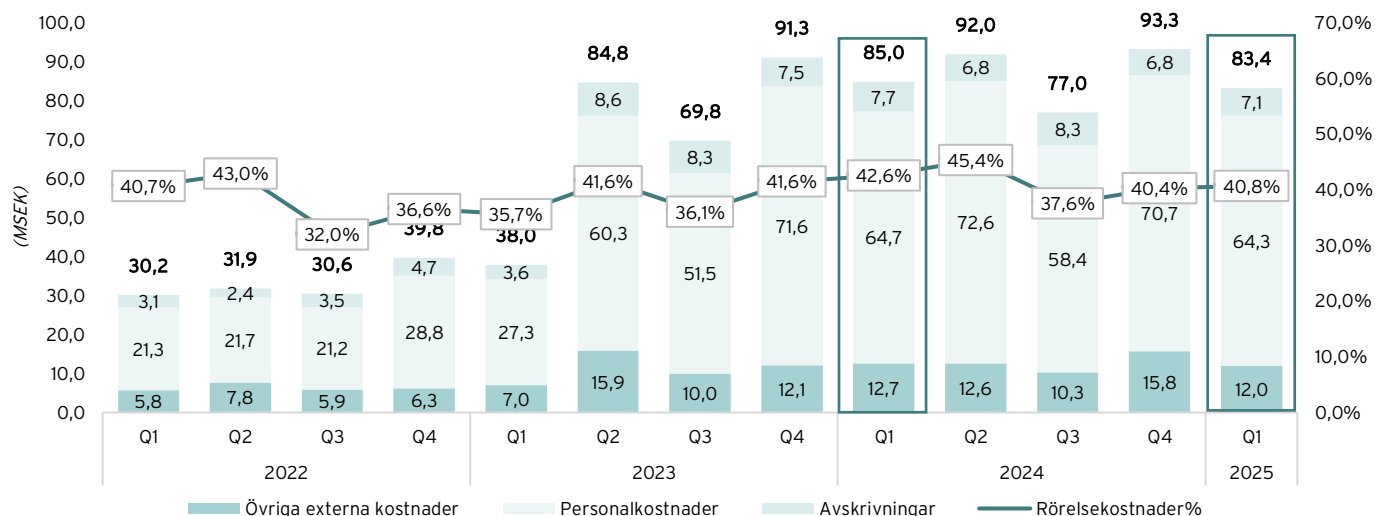
Bruttomarginal segmentsfördelning, kvartalsvis 2023-2025



Rörelsekostnaderna minskar

Rörelsekostnaderna minskade med 1,9% y-o-y och uppgick till 83,4 MSEK (85,0) i kvartalet, vilket visar på god kostnadskontroll likt InfraCom också kommunicerat. Övriga externa kostnader minskade med -4,9% i kvartalet, medan den största posten personalkostnader minskade -0,6%. Avskrivningar minskade jämfört med samma kvartal föregående år. Rörelsekostnaderna i förhållande till nettoomsättningen uppgick till 40,8% (42,6%).

Rörelsekostnader, kvartalsvis 2022-2025



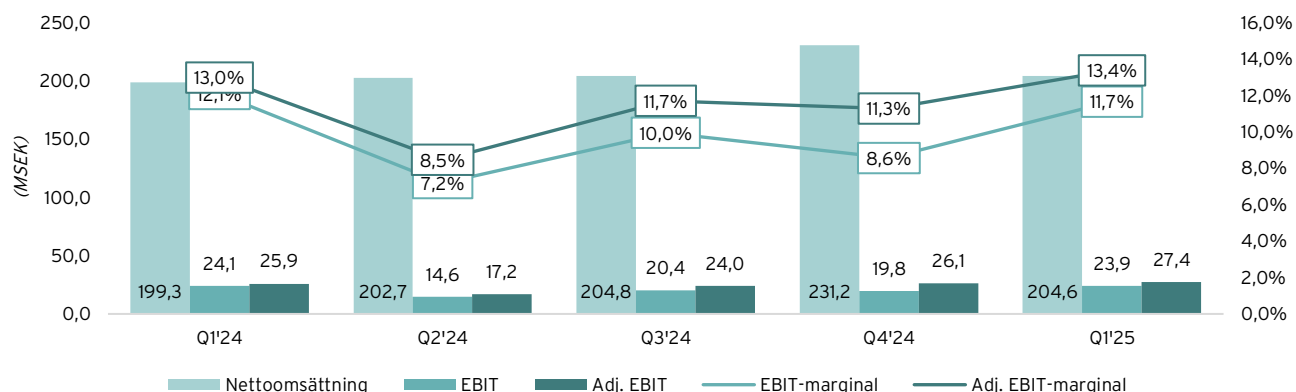
InfraCom har vidtagit flertalet åtgärder för att minska kostnaderna, inom framför allt InfraCom Connect, då dessa är på en för hög nivå i relation till dotterbolagets intäkter. Åtgärderna innefattar att minska antalet anställda med ett trettiotal tjänster över tid, både genom uppsägning och att inte 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% +/- 2,0 procentenheter. Viktigt att ha med sig är att inkråmsförvärvet av Koneo initialt kan ha en viss negativ påverkan även om det kommer bidra positivt på sikt.

Lönsamhet

EBIT uppgick till 23,9 MSEK (24,1) i kvartalet, vilket motsvarade en EBIT-marginal om 11,7% (12,1). EBIT-marginalen påverkades fortsatt negativt av periodiseringseffekter vid försäljning av egenutvecklade tjänster och justerat för detta uppgick EBIT till 27,4 MSEK (25,9), motsvarande en justerad EBIT-marginal om 13,4% (13,0).

Den justerade EBIT-marginalen stärktes i kvartalet, trots lägre bruttomarginal, vilket var hänförligt till den högre nettoomsättningen och lägre rörelsekostnader. 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. I Q1'25 var siffran uppskattningsvis 15,0-16,0 MSEK. 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.

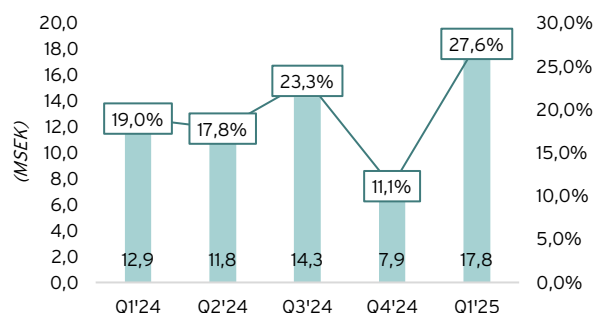
Nettoomsättning, EBIT och EBIT-marginal, kvartalsvis 2022-2025



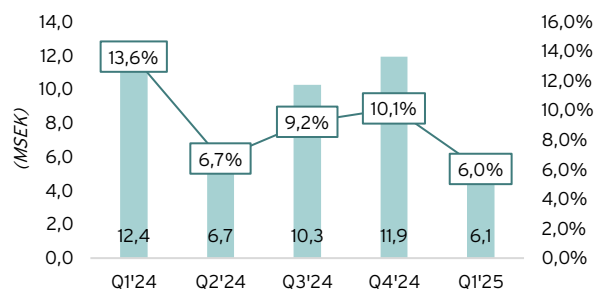
Samtliga affärssegment uppvisade en positiv EBIT för det andra kvartalet i rad, och det är fortsatt kärnsegmentet Communications och Managed Services som utgör majoriteten av totalen. Positivt var att EBIT-marginalen stärktes för Communications, men EBIT-marginalen i Managed Services var låg i kvartalet. InfraCom ser över samtliga segment för att förbättra lönsamheten samt paketerar sina tjänster för att öka försäljningen och lönsamheten framgent.

EBIT och EBIT-marginal för de olika segmenten

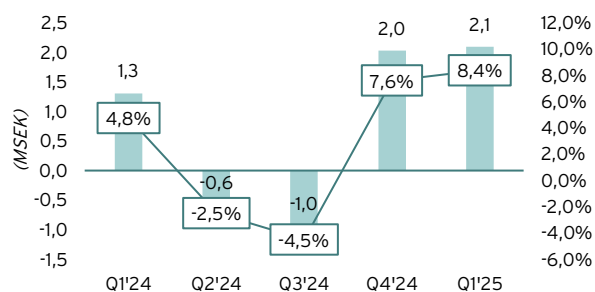
Communications



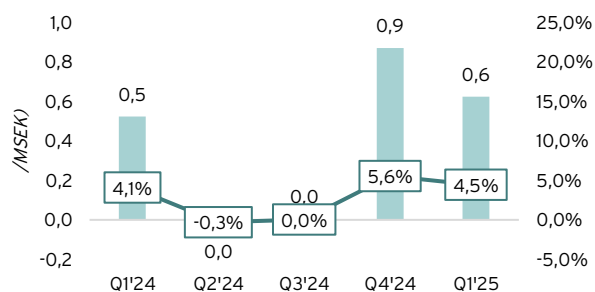
Managed Services



Document Solutions



Visual Communications



Vinsten uppgick till 19,4 MSEK (33,9), vilket var en minskning jämfört med föregående år. Detta förklaras dock av positiva engångseffekter i jämförelsekvartalet i form av återföring av tilläggsköpeskilling och SWAP-avtalet. Justerat för periodiseringseffekter och engångsposter så ökade vinsten från 19,2 MSEK till 23,0 MSEK. Ökningen var hänförlig till tidigare nämnda orsaker som högre intäkter och god kostnadskontroll. Vinsten påverkas likt EBIT negativt av elimineringsseffekterna. Utöver detta påverkades vinsten negativt med -0,1 MSEK av orealiserade värdeförändringar från SWAP-avtalet.

Finansiell ställning och kassaflöden

InfraCom har totala tillgångar om cirka 846,8 MSEK (801,2), varav cirka 21,2 MSEK (24,4) i varulager, cirka 196,0 MSEK (164,5) i kortfristiga fordringar och 10,0 MSEK (36,6) i kassa. Detta finansieras med cirka 480,3 MSEK (402,2) i eget kapital och cirka 155,0 MSEK (153,9) i bankfinansiering, samt resterande i icke-räntebärande finansiering. De kort- och långfristiga leasingsskulderna uppgår till cirka 31,6 MSEK (26,6).

Bankfinansieringen om 155,0 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 Q4'24, vilket ger InfraCom ytterligare utrymme för förvärv. Låneramen regleras av följande covenant: räntetäckningsgrad >5,0, Nettoskuld/EBITDA max 3,0x samt soliditet om minst 30,0%.

Via SWAP-avtalet (TRS) har InfraCom en post om 101,0 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 107,7 MSEK. Efter kvartalet har InfraCom amorterat 13,8 MSEK på låneramen.

	Belopp (MSEK)	Nettoskuld/EBITDA
Kreditfacilitet	155,0	
Kassa	10,0	
Nettoskuld	145,0	1,35
Tilläggsköpeskillningar	25,3	
Nettoskuld inkl. tilläggsköpeskillningar	170,3	1,58
Kort- och långfristig leasing	31,6	
Nettoskuld inkl. leasing och tilläggsköpeskillningar	201,9	1,87

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 1,70 vid kvartalets slut, där InfraCom definierar nettoskuld som räntebärande nettoskuld inklusive leasingsskuld (kort- och långfristig) samt tilläggsköpeskillningar (kortfristig). Indirekta skulder som inte redovisas i balansräkningen (101,0 MSEK) ingår inte i InfraComs beräkning, men ingår vid redovisning till banken där redovisad Nettoskuld/EBITDA var 2,64. Under kvartalet utökade InfraCom investeringen via Swap-avtalet (TRS), där ytterligare 17,7 MSEK investerades i en underliggande tillgång. Den underliggande tillgången tror vi fortsatt är Bredband2.

Sammanfattningsvis bedömer vi att InfraComs finansiella ställning är under kontroll, där bolaget har en disponibel likviditet om 95,0 MSEK, varav kassa om 10,0 MSEK, kortfristig fordran SWAP-avtal 70,0 MSEK och outnyttjad checkräkningskredit om 15,0 MSEK. Nedan listas tilläggsköpeskillningarna vid utgången av Q1'25.

Dotterbolag	Tilläggsköpeskillning	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	

Kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital uppgick till cirka 18,1 MSEK (19,8) och efter förändringar av rörelsekapital till cirka 24,4 MSEK (-13,2). Det justerade fria kassaflödet (beräknat som kassaflödet från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital - CAPEX (inklusive förvärv av Koneo) - leasingkostnader) uppgick för kvartalet till 5,8 MSEK (12,7). 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.

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 abonnemangsinträder. Enligt Kjellberg kan InfraCom lyfta blicken lite nu och att det är dags att göra förvärv igen. Vi adderar inkråmsförvärvet av Koneo i våra estimat, men räknar inte med några ytterligare förvärv i våra estimat för 2025E. Vi 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 Q1'24, 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 abonnemangsinträdena en stabil grund i verksamheten. Under Q4'24 adderades även försäljning av egenutvecklade tjänster på 23,0 MSEK, vilka har en hög lönsamhet. En positiv utveckling av detta fortsatt under Q1'25 där cirka 15,0-16,0 MSEK adderades. Fokus ligger på försäljning av tjänster och hårdvaruförsäljning med låg marginal inte kommer att prioriteras.

InfraCom har som finansiellt mål att växa omsättningen med 15-20% 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% (+/- 2 procentenheter) ligger dock inom räckhåll, och den justerade EBIT-marginalen i Q1'25 uppgick till 13,4%

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. Ett inkråmsförvärv gjorde av Koneos konkursbo under Q1'25, vilket förväntas tillföra 23,0 MSEK årligen i omsättning. 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 abonnemangsinträder 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)	145,0
Aktiekurs (SEK)	20,60	Enterprise value (MSEK)	860,4
Börsvärde (MSEK)	715,40	Nettoskuld inkl earnouts** (MSEK)	170,3
		Enterprise value** (MSEK)	885,7

*tilläggsköpeskillingar (25,3 MSEK), skuldpost om 101,0 MSEK utanför BR och leasing (31,6 MSEK) inte inräknad.

**Leasing (31,6 MSEK) och skuldpost om 101,0 MSEK utanför BR inte inräknad.

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	843,3,0 MSEK	P/S	0,8
EBITDA	107,7 MSEK	EV/EBITDA	8,2
EBIT	78,7 MSEK	EV/EBIT	11,2
Adj. EBIT	94,8 MSEK	EV/Adj. EBIT	9,3
Vinst*	87,1 MSEK	P/E	8,2
Adj. Vinst	68,5 MSEK	P/adj. E	10,4
Adj. FCF	30,3 MSEK	EV/Adj. FCF	29,2

*positiv påverkan från återföring av tilläggsköpeskillning 20,0 MSEK och tecknat SWAP-avtal 12,1 MSEK

Historiskt snitt

	P/S	EV/EBIT	P/E	P/FCF
Snitt 3 år	1,7	12,3	13,1	23,1
Snitt 5 år	2,1	14,5	18,3	45,4
Snitt 7 år	2,0	15,0	20,1	82,7

Nyckeltal (R12)

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
50,3%	12,8%	9,3%	10,3%
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
8,3%	1,4%	18,1%	12,9%

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 32,1 MSEK från nedskrivningar av tilläggsköpeskillningar och teckning av SWAP-avtal. Justerat för detta är P/E-talet 10,4 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	6 217	5 579	16,9	14,3	28,1	24,8	7,0%	10,2%	16,0%	10,7%
Bredband2	2 187	2 341	8,3	7,7	20,8	20,3	17,6%	20,9%	16,0%	6,2%
Elisa	7 620	9 030	11,2	11,9	20,0	20,7	3,2%	2,1%	35,3%	16,5%
Snitt	5 342	5 650	12,1	11,3	22,9	21,9	9,2%	11,1%	22,4%	11,1%
Median	6 217	5 579	11,2	11,9	20,8	20,7	7,0%	10,2%	16,0%	10,7%
InfraCom	715	892	8,3	9,8	8,2	13,0	30,4%	32,6%	12,8%	10,3%

Förklaring - Estimat

Vi gör uppjusteringar i våra estimat framåt avseende EBIT, då InfraCom inkom med en högre lönsamhet än vad vi estimerat. 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% +/- 2 procentenheter i EBIT-marginal och att bolaget närmar sig målet under 2026E på helårsbasis. Detta har dock mycket att göra med elimineringseffekterna 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	873,1	958,0
% y-o-y	30,5%	105,2%	15,9%	4,2%	9,7%
Övriga intäkter	2,8	6,5	8,3	6,0	6,0
Totala intäkter	355,3	729,9	846,3	879,1	964,0
<i>P/S</i>	<i>1,8</i>	<i>0,9</i>	<i>0,9</i>	<i>0,8</i>	<i>0,7</i>
Direkta kostnader	-154,8	-356,0	-420,0	-440,7	-473,6
Bruttovinst	197,7	367,3	418,0	432,4	484,5
<i>Bruttomarginal</i>	<i>56,1%</i>	<i>50,8%</i>	<i>49,9%</i>	<i>49,5%</i>	<i>50,6%</i>
Rörelsekostnader	-118,7	-255,9	-317,8	-306,0	-359,4
% y-o-y	17,1%	115,6%	24,2%	-3,7%	17,4%
EBITDA	81,8	118,0	108,5	132,7	164,1
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>23,2%</i>	<i>16,3%</i>	<i>12,9%</i>	<i>15,2%</i>	<i>17,1%</i>
<i>EV/EBITDA</i>	<i>10,0</i>	<i>6,9</i>	<i>8,7</i>	<i>6,5</i>	<i>5,3</i>
Avskrivningar	-13,7	-28,0	-29,6	-28,6	-33,0
EBIT	68,1	89,9	79,0	104,1	131,1
<i>EBIT-marginal</i>	<i>19,3%</i>	<i>12,4%</i>	<i>9,4%</i>	<i>11,9%</i>	<i>13,7%</i>
% y-o-y	17,8%	32,0%	-12,2%	31,8%	25,9%
<i>EV/EBIT</i>	<i>11,9</i>	<i>9,1</i>	<i>12,0</i>	<i>8,3</i>	<i>6,6</i>
Vinst	52,7	63,8	101,6**	74,8	93,1
<i>Vinstmarginal</i>	<i>15,0%</i>	<i>8,8%</i>	<i>12,1%</i>	<i>8,6%</i>	<i>9,7%</i>
% y-o-y	43,2%	21,0%	59,2%	-26,3%	24,3%
<i>P/E</i>	<i>12,1</i>	<i>10,0</i>	<i>7,7</i>	<i>9,3</i>	<i>7,5</i>
Vinst per aktie*	1,68	1,84	2,93	2,16	2,68

*Beräknat på 34,7 miljoner aktier

**Positiv påverkan om 32,1 MSEK från nedskrivning av tilläggsköpeskillningar 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	93,1	1396,0	40,2
<i>Säkerhetsmarginal (30%)</i>	<i>15</i>	<i>65,1</i>	<i>977,2</i>	<i>28,1</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	1,95	95,1%	46,5%	1,37	36,6%	19,5%

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

Känslighetsanalys

HuvudscENARIO 2026E				SÄKERHETSMARGINAL (30%)		
Vinstx	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
10	930,7	26,8	33,3%	651,5	18,8	-6,7%
11	1 023,8	29,5	46,7%	716,6	20,6	2,7%
12	1 116,8	32,2	60,0%	781,8	22,5	12,0%
13	1 209,9	34,8	73,3%	846,9	24,4	21,3%
14	1 303,0	37,5	86,7%	912,1	26,3	30,7%
15	1 396,0	40,2	100,0%	977,2	28,1	40,0%
16	1 489,1	42,9	113,3%	1 042,4	30,0	49,3%
17	1 582,2	45,6	126,7%	1 107,5	31,9	58,7%
18	1 675,3	48,2	140,0%	1 172,7	33,8	68,0%

I vårt huvudscenario ser vi en uppsida om cirka 100,0% med en CAGR om 48,6% 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.

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	Q1'25	Q2'25E	Q3'25E	Q4'25E
Nettoomsättning	204,6	212,3	214,2	242,0	204,6	212,3	214,2	242,0
<i>Tillväxt y-o-y</i>	<i>2,7%</i>	<i>4,7%</i>	<i>4,6%</i>	<i>4,7%</i>	<i>2,7%</i>	<i>4,7%</i>	<i>4,6%</i>	<i>4,7%</i>
Övriga rörelseintäkter	1,7	1,5	1,5	1,5	1,7	1,5	1,5	1,5
Rörelsens intäkter	206,4	213,8	215,7	243,5	206,4	213,8	215,7	243,5
Direkta kostnader	-99,1	-103,6	-112,7	-125,4	-99,1	-103,6	-112,7	-125,4
Bruttovinst	105,6	108,7	101,5	116,6	105,6	108,7	101,5	116,6
<i>Bruttomarginal</i>	<i>51,6%</i>	<i>51,2%</i>	<i>47,4%</i>	<i>48,2%</i>	<i>51,6%</i>	<i>51,2%</i>	<i>47,4%</i>	<i>48,2%</i>
Övriga externa kostnader	-12,0	-12,2	-11,5	-14,1	-12,0	-12,2	-11,5	-14,1
Personalkostnader	-64,3	-65,4	-58,3	-68,2	-64,3	-65,4	-58,3	-68,2
Avskrivningar	-7,1	-7,1	-7,2	-7,2	-7,1	-7,1	-7,2	-7,2
Totala kostnader	-176,6	-189,8	-186,9	-214,0	-182,5	-188,3	-189,7	-214,9
EBIT	24,1	14,6	20,4	19,8	23,9	25,5	26,0	28,6
<i>EBIT-marginal</i>	<i>12,0%</i>	<i>7,2%</i>	<i>10,0%</i>	<i>8,6%</i>	<i>11,7%</i>	<i>12,0%</i>	<i>12,2%</i>	<i>11,8%</i>
EBITDA	31,8	21,4	28,7	26,6	31,0	32,6	33,2	35,8
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>15,9%</i>	<i>10,6%</i>	<i>14,0%</i>	<i>11,5%</i>	<i>15,1%</i>	<i>15,4%</i>	<i>15,5%</i>	<i>14,8%</i>
Finansiella intäkter	18,2	29,6	6,6	0,5	4,9	0,2	0,2	0,2
Finansiella kostnader	-2,8	-3,9	-5,3	-5,0	-4,3	-3,7	-3,7	-3,6
EBT	39,6	40,2	21,8	15,3	24,5	22,0	22,5	25,2
Skatt	-5,7	-6,1	-3,6	-0,2	-5,1	-4,5	-4,6	-5,2
Periodens resultat	33,9	34,1	18,1	15,5	19,4	17,5	17,9	20,1
<i>Vinstmarginal</i>	<i>17,0%</i>	<i>16,7%</i>	<i>8,7%</i>	<i>6,7%</i>	<i>9,5%</i>	<i>8,2%</i>	<i>8,4%</i>	<i>8,3%</i>