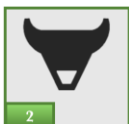


Railcare Group

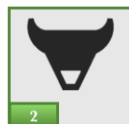
Value Drivers



Quality of Earnings



Risk Profile



Quality of Management



- **Omsättningstillväxten om 68 % år 2014 kommer inte att upprepas inom överskådlig tid.** 2014 var bolagets starkaste år någonsin. Kommande år förväntas en tillväxt på cirka 12-13 % och en EBIT-marginal kring 15 %.
- **Högt värderad bransch kan motivera fortsatt kurslyft.** Internationellt sett är Railcare lägre värderad än vårt branschnitt. Potentiell uppsida på cirka 37 %.
- **Helt rätt i tiden.** Ökat miljömedvetande, ett eftersatt järnvägsunderhåll och en regering som vill satsa mer pengar talar för att Railcare kommer ha mycket jobb de kommande åren.
- **Satsningar på Railcare Export.** Man ger inför 2015 klartecken på att man satsar på internationell maskinförsäljning och bearbetning av nya marknader.

Analytiker

Simon Skålberg

Aktiekurs 145,00

52 v högsta / lägsta 23,80/150,00

Antal aktier 4 380 389

Börsvärde (MSEK) 635,2

Nettoskuld (MSEK) Q414 197,5

EV (MSEK) 832,7

Sektor Industrivaror och -tjänster

Lista / Kortnamn RAIL

Nästa rapport, Q1 2015-05-07

Utveckling

1 mån 25,54 %

3 mån 63,84 %

1 år 480,00 %

YTD 65,71 %

Huvudägare Innehav (%)

BP2S Paris/No convention 35,70

Norra Västerbotten Fastighets AB 9,40

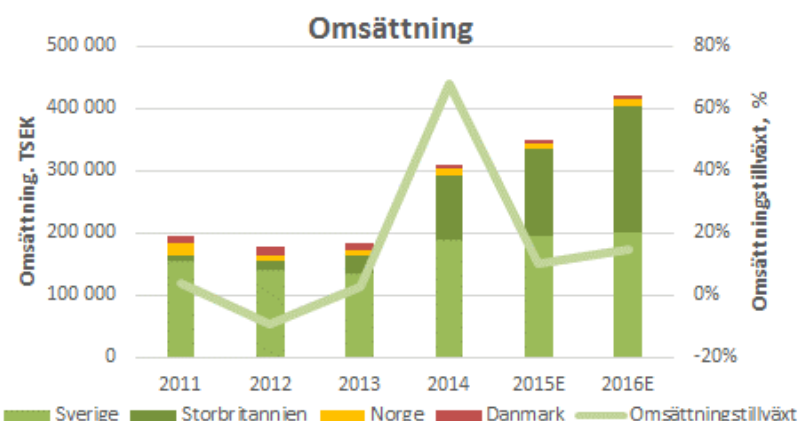
Avanza Pension 3,20

Ålandsbanken 2,90

Ledning

Daniel Öholm VD

Eric Hardegård Styrelseordförande



Insynshandel

Datum	Namn	Förändring	Totalt
15-04-07	Robert Brännström	-158	24 442
15-04-01	Håkan Pettersson	-3 127	40 000
15-03-31	Håkan Pettersson	-2 000	43 127
15-03-27	Tomas Säterberg	-2 141	0
15-03-25	Håkan Pettersson	-2 000	45 127
15-03-10	N*:Tomas Säterberg	-700	50 359
15-03-09	Håkan Pettersson	-4 260	47 127
15-03-09	N*: Tomas Säterberg	-4 300	51 059
15-03-09	Tomas Säterberg	-1 500	2 141

N* = Närstående

Value Drivers



Investment Thesis

Avtal och stora satsningar på Storbritannien ger högre omsättning och diversifierad verksamhet.

2014 blev året då man på riktig slog igenom på den brittiska marknaden då man ökade sin omsättning från 26,9 MSEK till 104,9 MSEK. Idag har man tre Railvac-maskiner på den brittiska marknaden och man planerar att skicka över en fjärde redan nu i april. Railcare tecknade nyligen ett femårigt avtal med brittiska Network Rail, som äger och förvaltar i stort sätt hela det brittiska järnvägssystemet. Detta avtal ser vi som en tydlig indikator på att man uppskattar Railcares sätt att arbeta, och vår bedömning är att man kommer få mycket jobb här under avtalstiden. Ledningen i Railcare har själva gjort bedömningen att man under 2016 kan nå en fördubbling av 2014 års omsättning i Storbritannien, och att den då ska vara i samma storleksklass som den svenska. Detta betyder att vi då bör se en total omsättning på över 420 MSEK. Den ökade närvaron på den brittiska marknaden ger även viss trygghet i att man inte kommer att vara beroende av den svenska marknaden i lika stor utsträckning som tidigare.

Fortsatta satsningar från svenska staten möjliggör expansion även på den svenska marknaden.

Miljötänk, ökad järnvägstrafik och en regering som vill satsa stora pengar på ett eftersatt underhåll av järnvägen. Det är ingen tvekan om att Railcare ligger helt rätt i tiden. Regeringen satsar mer än aldrig förr på underhåll av järnvägen och går deras vårbudget igenom kan vi räkna med ännu mer pengar. Regeringen vill då satsa 1,24 miljarder SEK extra per år i ökat järnvägsunderhåll, vilket kommer att innebära en ökning med 17,2 % fram till 2016. Railcare har historiskt sett haft det tufft att expandera i takt med statens ökade anslag. Dock kommunicerade ledningen inför 2014 att man nu går ur en omstruktureringsfas och går in i en expansionsfas. Detta bevisade man tydligt under 2014 då man ökade sin omsättning i Sverige med 38,5 % på en marknad där anslagen endast ökade med 1,1 %. Detta, till-

sammans med en kompetent ledning med många år i branschen, tycker vi talar för att möjligheterna till fortsatt expansion är goda.

Ny lokverkstad, ökad kapacitet och spännande framtid för Railcare Logistik.

I maj 2014 startade Railcare upp sin nya lokverkstad i Långsele och i somras tecknades ett avtal med EuroMaint som sätter upp ett nytt konsignationslager vid verkstaden. Man har under 2014 ökat både lok – och personalkapaciteten för att kunna möta efterfrågan. Många offerter ligger ute och vår känsla är att man kommer ha mycket jobb under 2015. Railcare Logistik transporterade i början av 2014 transformatorer till Sydvästlänken, som är ett projekt där 60 miljarder SEK kommer att investeras fram till 2025. Här visade Railcare att man klarar av denna typ av specialtransporter och förhoppningsvis ser vi fler sådana uppdrag i framtiden. Även här kommer miljötänket in i bilden då en tågtransport av detta slag sägs minska koldioxidutsläppen med mer än 90 % i jämförelse med lastbilstransporter. Med delvis Miljöpartiet vid rodret känns Railcare som en given transportpartner.

Satsningar på Railcare Export.

Uttalade satsningar på Railcare Export med fokusering och satsning på internationell maskinförsäljning och bearbetning av nya marknader. VD Daniel Öholm ser Railcare Export som "en spännande krydda framöver" och vi ser spännande fram emot hur satsningarna kommer att fortskrida under 2015. Man har nu lyckats erövra den brittiska marknaden och att Railcare Sweden nu står på egna ben talar klart för att man är redo att leta nya marknader för fortsatt expansion. Kanske är kontinentala Europa ett alternativ där exempelvis Tyskland satsar 256 miljarder SEK på att rusta upp järnvägen. En sak är i alla fall säker, och det är att Railcare går in i 2015 med stärkt kassa vilket åtminstone tillåter expansion ur en ekonomisk synvinkel.

Bolagsbeskrivning

Railcare Group AB (publ) är en koncern som erbjuder järnvägsbranschen systemlösningar inom vacuumteknik, trumrenovering och specialtransporter. Railcare erbjuder även verkstadstjänster i form av större lok- och vagnsreparationer, löpande underhåll och uthyrning av personal. Maskinförsäljning är även en viktig del i Railcares utbud och sker på internationell marknad.



Värdering

Föregående års omsättningstillväxt kommer troligtvis inte att upprepas de närmsta åren.

Med största sannolikhet var 2014 års omsättningstillväxt om 68 % en engångsföreteelse och vi förväntar oss en ganska stabil tillväxt på 12-13 % de kommande två åren. Vi förväntar oss att omsättningen kommer att ligga på minst 420 MSEK år 2016 med en EBIT-marginal kring 15 %.

En liten jämförelse med omvärlden.

I tabellen till höger nedan har vi sammanställt två internationella branschsnitt för att göra en jämförelse. Vi har även sammanställt ett viktat branschsnitt där vi har viktat 80 % "railroads" och 20 % "machinery". Valet av viktning var en bedömning som vi fick göra då bolaget inte redovisar sina intäkter per verksamhetsområde.

En internationellt sett högt värderad bransch motiverar fortsatt kurslyft.

Aktien handlas i dagsläget till ett P/E på 15,82 och bedömer man att detta är en rättvisande multipel för Railcare är större delen av vår prognostiserade tillväxt fram till och med 2016 redan inprisad i dagens aktiekurs. Dock finns det anledning att tro annat. Övriga P/E-tal som vi ser nedan är baserade på ett års framtidsutsikt och ligger något högre än Railcare. Baserat på dessa siffror bör Railcare värderas högre än dagens kurs och applicerar vi vårt viktade P/E-tal på 2016 års estimat med en EPS på 9,999 motiverar detta en aktiekurs på 200 kr. Lika så vid en uppvärdering baserat på EV/EBIT-multipeln så hamnar vi strax under 200 kr. En uppsida på cirka 37 %.

Är detta rimligt?

Är det rimligt att anta att våra estimat kommer att införliva sig? Och bör Railcare verkligen värderas i samma klass som de internationella branschsnitt som vi jämför med? Våra estimat bygger på ledningens bedömningar om framtiden. Ser man till den brittiska marknaden där man fortsätter flytta över fler maskiner, branschen som helhet och de satsningar Railcare gör över lag så tror vi inte att 420 MSEK bör vara några problem till 2016. Dock skulle man kunna ställa sig något skeptisk till om Railcare, som relativt sett är ett ganska litet bolag, verkligen bör ha samma värdering som de internationella branschsnitt vi jämfört bolaget med. Det är också nu, efter ett så starkt 2014, som det är upp till bevis för Railcare att visa att man klarar att försätta i samma spår.

Bolaget lämnar återigen utdelning.

För första gången sedan 2011 delar Railcare återigen ut utdelning till aktieägarna. Styrelsen föreslår en utdelning på 3 kr per aktie, vilket blir en direktavkastning på ungefär 2 %. Detta kan jämföras med 2011 års utdelning på 50 öre som vid det tillfället gav en direktavkastning på ungefär 4 %.

Kommande utspädning.

Det finns i dagsläget utestående konvertibler som ägs av Ålandsbanken som Railcare gav ut i samband med finansieringen av expansionen i Storbritannien. Dessa kan lösas till kursen 22,50 SEK under perioden 31 december 2016 och 31 december 2020. Vid inlösen kommer detta att innebära en utspädning på ca 9 % av aktievärdet.

MSEK	2013	2014	2015E	2016E		P/E	EV/EBIT	P/S
Omsättning	184,3	309,2	350,0	420,0	Railcare Group	15,82	10,78	2,04
Rörelsekostnader	-152,6	-237,0	-269,9	-336,4	Railroads	18,65	13,98	3,75
EBITDA	34,9	76,3	80,2	83,6	Machinery	25,62	13,56	1,59
EBITDA-maginal	18,9 %	24,7 %	22,9 %	19,9 %	Viktat Branschsnitt	20,04	13,90	3,32
Avskrivningar	-16,4	-19,0	-20,0	-21,1				
EBIT	18,5	57,3	60,1	62,5				
EBIT-maginal	10,1 %	18,5 %	17,2 %	14,9 %				
Finansnetto	-2,4	-5,2	-5,5	-6,0				
EBT	16,2	52,1	54,6	56,5				
EBT-maginal	8,8 %	16,9 %	15,6 %	13,5 %				
Nettoresultat	12,6	40,4	42,3	43,8				

Disclosure:

Simon Skålberg – äger inte aktier i Railcare Group

VD Intervju

Intervju med VD Daniel Öholm, 8 april 2015.

Hur ser du på framtiden i Storbritannien? Kommer ni att ha lika mycket jobb efter 2016?

Jag ser väldigt positivt på framtiden i Storbritannien och jag är helt övertygad om att vi kommer ha mycket att göra både nu och i många år framöver. Underhållsavtalen bygger på långsiktig planering där underhållsplanerna till stor del bygger på långsiktighet och säkerhet. Det måste vara säkert både för tågtrafiken, och för oss som ska arbeta där. Network Rail har varit väldigt nöjda våra metoder och vi kommer nu i april att skicka över en fjärde maskin.

Hur ser du på satsningarna på Railcare Export och har ni några försäljningsmål där?

Railcare export är indelat i två olika delar. Dels försäljning av våra olika typer av maskiner. Utöver detta kommer Railcare Export även att jobba för att hitta nya marknader, både gällande försäljning av våra maskiner men även nya marknader där vi kan driftsätta egna maskiner. I dagsläget har vi inga satta försäljningsmål i absoluta tal, utan det handlar först och främst om att få igång försäljningen. Därefter kan vi komma att sätta upp mål. Men detta blir som sagt i ett senare skede.

Hur ser framtiden ut på den svenska marknaden?

Vi har ett eftersatt underhåll av järnvägen i Sverige där behovet av upprustning klart finns. Här kommer det finnas arbete för oss. Både med våra traditionella Railvac-maskiner men även med våra snömaskiner.

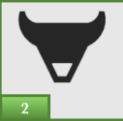
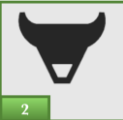
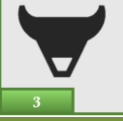
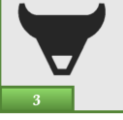
Under 2014 ökade era rörliga kostnader i en väldigt hög takt i jämförelse med omsättningen. Är detta någonting vi kommer att få se framöver i takt med att omsättningen ökar?

Den största ökning av rörliga kostnader är från vår stora tillväxtmarknad i Storbritannien, det är bl.a. från tjänster från underleverantörer. Rent generellt så tycker inte jag att det är några konstigheter att kostnaderna ökar när vi har en så kraftig omsättningsökning som vi hade under 2014.

Finns det tankar på expansion till kontinentala Europa?

Visst har vi tankar på detta. Här handlar det dock om strategiska beslut som måste tas gällande försäljning kontra att ha maskinerna i drift själva. Vi har ju t.ex. sålt maskiner både till USA och Ryssland, men på vilket sätt vi kommer ta oss an andra marknader är svårt att säga idag.

Bull or Bear

	Value Drivers	En hög värdering av internationella företag i samma bransch skulle kunna motivera en fortsatt värdeökning i Railcare. Utöver detta är det mycket på gång med expansionsmöjligheter inom alla Railcares verksamhetsområden.
	Quality of Earnings	Vi bedömer Railcares intäkter som stabila i dagsläget. Network Rail visar att man är nöjd med de arbeten som gjorts och man plockar marknadsandelar både i Storbritannien och i Sverige. Säsongsvariationen är inte överdrivet stor, dock något sämre resultat historiskt under Q1.
	Risk Profile	Railcares verksamhet bygger på att man hela tiden får belägg på sina maskiner vilket vi bedömer att man kommer ha de kommande åren. Risken för ett förstatligande av järnvägsunderhållet i Sverige är givetvis en risk som finns. Dock bedömer vi den i dagsläget som liten.
	Quality of Management & Ownership	Vi bedömer styrelse och ledning som kompetent, med många års erfarenhet i branschen. Styrelse, ledning och deras närstående äger närmare 25 % av bolaget och bör således vara motiverade.
	Overall View	Railcare är ett bolag som ligger helt rätt i tiden med ökat miljömedvetande, ett eftersatt järnvägsunderhåll och en regering som vill satsa pengar. Man har under 2014 visat att man klarar att expandera på en av världens tuffaste marknader. Nu är det dags att bevisa att man är här för att stanna.



Analyst Group



Disclaimer

Dessa analyser, dokument och all annan information som härrör från Analyst Group är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor, uppgifter och kunniga personer som Analyst Group bedömer som tillförlitliga. Analyst Group kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka alltid innehåller en osäkerhet och bör användas försiktigt. Analyst Group kan därför aldrig garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från Analyst Group, någon medarbetare eller person med koppling till Analyst Group alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och all annan information som härrör från Analyst Group är avsedd att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut rörande alla former av investering oberoende av vilken typ av investering det rör sig om. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. Analyst Group fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analyser, dokument och all annan information som härrör från Analyst Group.

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition

Bull

Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.

Definition

Bear

Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Analyst Group har ej mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom. Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.