

Instalco AB

Förvärvsmaskinen Instalco

Instalco är en ledande aktör i Norden inom projektering, tekniska installationstjänster, service och underhåll av fastigheter och anläggningar. Deras tjänster leder bland annat till en minskad resursförbrukning och energieffektivisering. Med 135 dotterbolag erbjuder Instalco multidisciplinära lösningar till sina kunder samtidigt som deras decentraliserade affärsmodell även bibehåller starka lokala relationer mellan kunderna och dotterbolagen. Samtidigt som de har en stark förvärvningsstrategi på en fragmenterad och växande marknad.

Estimat (mkr)	2023	2024E	2025E	CAGR
Omsättning	14 279,00	17 705,96	22 132,45	24,5%
EBITDA	1 416,00	1 712,66	2 268,58	26,6%

Värdering	2023	2024E	2025E
EV/EBITDA	9,2	7,7	5,8
EV/EBIT	14,4	10,0	7,5
P/E	15,7	14,9	12,3

Analytiker

Edvin Lineborn
Matilda Barrné

Nyckeltal

Handelsplats	Stockholmsbörsen
Sektor	Installation och service
Börsvärde (MKR)	9 540
Enterprise Value	13 301
Nettoskuld/EBITDA	0,02
Direktavkastning (%)	1,89%
P/E	15,51
EV/EBIT	14,4
EPS	2,29
ROE (%)	30,2%
ROIC (%)	21,2%
ROA (%)	12,5%

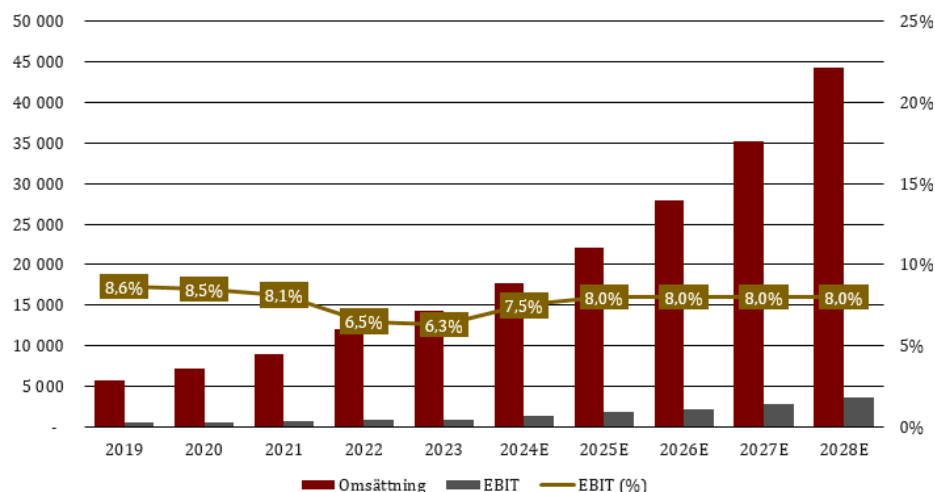
Värdering

Aktiekurs	35,98 kr
Riktkurs DCF	40 kr
Riktkurs Peers	45 kr-62 kr
Uppsida/nedsida	71%-10%
Rekommendation	Köp



Investment Case

Revenue, EBIT and EBIT Margin (MSEK)



Instalco är ett förvärvsdrivet bolag grundat 2014, som äger och driver dotterbolag som utför projektering, tekniska installationstjänster, service och underhåll av fastigheter och anläggningar i Sverige, Norge och Finland. Vi har identifierat två huvudsakliga konkurrensfördelar hos Instalco, *Multidisciplinära lösningar*: Som kund hos Instalco får man tillgång till specialistkunskaper inom flera olika områden under ett tak, samt *megatrender inom hållbarhetsomställning* som kan driva efterfrågan på Instalcos tjänster som leder till energieffektivisering. Genom att sammanföra nyförvärv med redan befintliga Instalcobolag skapar Instalco dessutom synergier och samverkan mellan sina bolag.

Instalco har tidigare varit en del av UEAMs-aktieportfölj, där säljanalysen pekade främst på att värderingen ansågs för hög, men nu har aktien nått en mer aptitlig värdering, samtidigt som Instalco fortsätter att prestera.

Med detta i bakgrund anser vi att Instalco återigen är värt att analysera. Vår DCF visar på en uppsida (ca 10%), samtidigt som WACCen har ökat en del på grund av en högre kostnad för skulder, vilket i sin tur är till följd av högre räntor under 2023 enligt bolaget själva. Vidare visar vår peer-värdering på 56% uppsida baserat på P/E och 16% uppsida baserat på EV/EBIT.

Vår analys av Instalco landar i rekommendationen Köp, baserat på den uppsida som är identifierad enligt vår värdering, samt bolagets starka marknadsposition och deras exponering mot en växande marknad.

Affärsmodell

Instalco AB är ett installationsföretag som erbjuder diversifierade tjänster som leder till minskad resursförbrukning i fastigheter och anläggningar. Instalco är verksamma i Norden och finns genom sina ca 130 dotterbolag i Sverige, Norge och Finland. Verksamheten startade 2014 genom förvärv av fem installationsbolag och sedan dess har verksamheten expanderat i Norden. De många dotterbolagen erbjuder projektering, tekniska installationstjänster, underhåll och service inom ett flertal produktområden såsom VS, el och industri där klimatsmarta och hållbara installationer med hög kvalitet står i fokus. Instalco har en ledande ställning på deras lokala marknader och fokuserar på marknadens mellansegment där de erbjuder omfattande kunskap och teknisk expertis för klimatsmarta och resurssparande installationstjänster vars efterfrågan drivs på av flertalet globala megatrender och politiska beslut.

Instalcos kundbas är bred och de flesta kunder representerar en liten del av företagets omsättning men står till största delen av byggbolag och fastighetsägare som arbetar med kommersiella lokaler, kontor och bostäder. Kunderna finns bland annat inom industrin, regioner, gruvbolag och kommunala bolag och behovet av Instalcos tjänster varierar mellan kundgrupperna vilket stabiliserar efterfrågan över en konjunkturcykel och ungefär lika delar av företagets omsättning kommer från renovering, nyproduktion och service medan el och VS är de största tjänsteområdena med 37% respektive 29%. Kundernas efterfrågan inom energieffektivisering ökar även inom samtliga segment.

Instalco har en väldigt decentraliserad styrningsmodell och vill utveckla de entreprenörskap som finns i de många dotterbolagen som alla bevarar sina namn, varumärken och kultur för att bevara de starka lokala relationerna som finns. Dotterbolagen bibehåller på detta sätt sin egna

identitet och har ansvar för kunder, medarbetare, kompetens och resultat. Samtidigt ser de fördelarna med att samarbeta för att skapa tillväxt och kunna erbjuda varje kund multidisciplinära lösningar och de är ofta mer än ett Instalcoföretag involverat i projekten. Samarbeten mellan bolagen sker dagligen och varierar mellan utnyttjande av samma lokaler och gemensamma projekt för att kunna erbjuda större och mer komplexa helhetslösningar med kundens specifika behov i centrum för att kunna leverera mervärde till kunderna och stärka Instalcos marknadsposition. Vidare har man en bred kunskapsspridning inom gruppen och central koordinering av inköp för att dra nytta av de fördelar som finns av att vara en stor koncern på en fragmenterad marknad.

Instalco tror starkt på att förvärva och förstärka och deras tillväxt strategi bygger till stor del på förvärv av lönsamma kvalitetsbolag med en stark lokal förankring. Genom detta fortsätter Instalco att kunna dra fördelar av att vara en stor koncern med bred kompetens samtidigt som man skapar ny lokal närvaro genom redan etablerade kvalitetsbolag. Sedan starten 2014 har Instalco framgångsrikt förvärvat 135 dotterbolag och med en marknad som är fortsatt fragmenterad ser de gott på framtida förvärv som stärker deras portfölj och främjar tillväxt. Under 2023 gjordes 11 förvärv och den förvärvade tillväxten låg på 14,3% medan den organiska tillväxten var 4,6%. Under de senaste 5 åren har den genomsnittliga tillväxten legat på drygt 26% samtidigt som man har, för branschen starka marginaler med en EBITA på ca 8,2%



Marknad och Konkurrens

Instalco är främst verksam i Sverige men bedriver även verksamhet i Norge och Finland. Tillsammans mellan de tre länderna uppgår marknaden för tekniska installations- och servicetjänster till ca 221 miljarder kronor där elinstallationer är det största området på samtliga marknader.

Marknaden drivs framför allt av ett antal långsiktiga trender och den allmänna samhällsutvecklingen. Den gröna omställningen och energieffektivisering har ökat efterfrågan på energieffektiva lösningar och resursbesparande installationstjänster och den svenska industrin satsar stort på forskning och innovation inom området, och teknikutvecklingen har kommit till kommersialisering som innebär stora investeringar.

Samtidigt har digitaliseringen kommit att öka användningen av tekniska system och automation vid nybyggnationer och mer omfattande renoveringar, vilket har resulterat i mer komplexa installationer vilket gynnar aktörer likt Instalco som har en bred teknisk kompetens.

Vidare väntas stora investeringar i infrastrukturprojekt till följd av det åldrande bostadsbeståndet. Samtidigt som en växande befolkning och urbanisering är en trend i samtliga länder vilket även de ökar på efterfrågan av renoveringar och nybyggnationer och därmed behovet av installationstjänster.

Samtidigt har en tydlig avmattning för nyproduktion av bostäder syns i Sverige som resultat av det osäkra ränteläget, vilket också kan komma att ha en inverkan på efterfrågan av installationstjänster. Denna trend har även märkts av i de andra segmenten och de främsta drivkrafterna är därför de stora investeringar i offentlig sektor samt privata initiativ inom utveckling av industri.

Marknaden är i hög grad fragmenterad i samtliga länder och består till stor del av små installationsbolag som har fokus på ett enskilt område. Det finns ett fåtal aktörer som likt Instalco har tillräckligt med resurser, kompetens och storlek att leverera tjänster på flera orter och inom flera områden vilket gör att de oftast möter konkurrens från ett fåtal andra större aktörer samt små lokala leverantörer på respektive ort. Bland Instalcos främsta konkurrenter finner vi Bravida, Assemblin och Caverion.

Instalco menar själva på att de är starkt konkurrens utsatta inom flertalet av de branscher som de är verksamma i och tror att de kan ske en konsolidering i branschen, vilket kan leda till en prispress. Instalco uttrycker att de därför lägger fokus på att ligga i framkant och snabbt agera på marknadens behov för att vara en stabil aktör inom branschen.



Värdering

Värdering

Vi har valt att basera vår värdering på en DCF, relativvärdering och Instalcos historiska värdering.

I vår DCF har vi valt en WACC på 9,7%, där vi använt Sveriges 10-åriga statsobligation som riskfri ränta. Vi har antagit en positiv omsättningstillväxt om 24% i 2024 som sedan ligger på i snitt 25% under 2025–2030. Instalco har haft en genomsnittlig omsättningstillväxt på 25,9% de senaste 6 åren. Vidare uppnådde Instalco en EBIT-marginal på 6,3% 2023 samtidigt som bolaget har ett mål om EBIT-marginal på över 8% per år. Vi har satt EBIT-marginalen till 7,5% för vårt 2024-estimat, vilket är lägre än det historiska 6-årsnittet, för att sedan öka till EBIT-marginalen på 8% i linje med företagets mål. Värderingen enligt vår DCF beräknas till 39,64 kr per aktie, vilket indikerar en uppsida på 10,18%.

WACC	Change in Revenue						
	-7,5%	-5,0%	-2,5%	0%	2,5%	5,0%	7,5%
11,2%	-63%	-50%	-36%	-19%	-1%	20%	44%
10,7%	-57%	-44%	-28%	-11%	9%	32%	57%
10,2%	-51%	-37%	-20%	-1%	21%	45%	72%
9,7%	-44%	-29%	-10%	10%	34%	60%	90%
9,2%	-37%	-19%	0%	23%	48%	77%	109%
8,7%	-27%	-9%	13%	37%	65%	97%	132%
8,2%	-17%	4%	28%	55%	85%	120%	159%

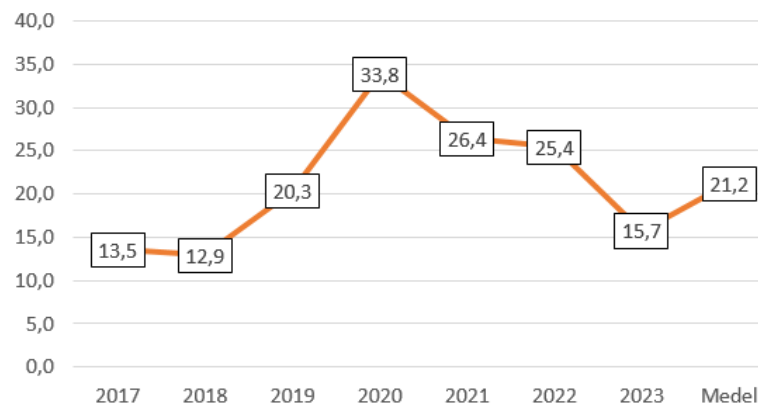
WACC	Change in EBIT margin						
	-1,5%	-1,0%	-0,5%	0%	0,5%	1,0%	1,5%
11,2%	-85%	-63%	-41%	-19%	3%	24%	46%
10,7%	-81%	-58%	-34%	-11%	13%	36%	60%
10,2%	-76%	-51%	-26%	-1%	24%	49%	75%
9,7%	-71%	-44%	-17%	10%	37%	64%	91%
9,2%	-65%	-36%	-6%	23%	52%	81%	111%
8,7%	-58%	-26%	6%	37%	69%	101%	133%
8,2%	-50%	-15%	20%	55%	89%	124%	159%

Relativvärdering: För vår relativvärdering har vi valt bolag verksamma både inom service och underhåll; Bravida och Caverion, samt bolag verksamma inom samma marknad med en förvärvsdriven affärsmodell; Karnell Group och Sdiptech.

Jämfört med den median-värderingen samt genomsnittlig värdering för peers har vi identifierat en uppsida för samtliga nyckeltal. Vi har slutligen jämfört Instalcos nuvarande P/E-värdering med historiska genomsnitt, som indikerar att aktien är värderad under det historiska genomsnittet.

	P/E	EV/EBIT	EV/EBITDA
Karnell Group	28,90	18,80	13,20
Bravida	13,90	11,00	8,00
Caverion	36,80	18,80	9,40
Sdiptech	24,20	17,10	12,50
Median	26,55	17,95	10,95
Instalco AB	15,45	14,75	9,37
Uppsida/nedsida	71,8%	30%	24%

Historiskt P/E Instalco



Rekommendation

Instalco verkar vara väl positionerat för tillväxt och framgång inom sina verksamhetsområden. Med sin mångfacetterade expertis inom olika installationstjänster och fastighetsunderhåll, tillsammans med fokus på energieffektivisering, är de väl rustade för att dra nytta av de globala megatrenderna.

Det är positivt att Instalco kan uppnå synergier mellan nyförvärv och befintliga bolag, vilket visar på en proaktiv strategi för tillväxt och effektivitet.

Vår analys pekar på en uppsida för aktien baserat på vår peer-värdering, även om vår värdering enligt DCF-modellen kan vara mer konservativ på grund av högre skuldkostnader. Men med tanke på den starka marknadspositionen och potentialen för tillväxt i en sektor som är viktig för den pågående hållbarhetsomställningen, verkar Instalco vara en investering att överväga. Särskilt om det rådande ränteläget skulle förbättras eftersom det skulle sänka kapitalkostnaden.

Baserat på kombinationen av den potentiella uppsidan enligt peer-värdering, och bolagets starka position på marknaden samt exponering mot en växande marknad, landar vår rekommendation i **Köp**.

