

# Bahnhof AB

## Framtiden för Bahnhof: Expansion eller ökad konkurrens?

Bahnhof, en av Sveriges ledande bredbandsoperatörer, erbjuder en intressant investeringsmöjlighet genom sin växande kundbas och breda portfölj av tjänster inom bredband, molntjänster och datasäkerhet. Med fokus på högkvalitativa fibertjänster och en stark position inom kommunikationstjänster, har Bahnhof potential att dra nytta av den ökade efterfrågan på snabbare och mer pålitliga bredbandslösningar. Företaget har uppvisat stabil kundtillväxt och fortsätter expandera både i Sverige och på nya nordiska marknader. Dock står Bahnhof inför utmaningar som hårdnande konkurrens och ökade nätkostnader, vilket kan påverka framtida lönsamhet. Medan bolaget fortsatt visar motståndskraft genom innovation och stark marknadsnärvaro, kan de långsiktiga tillväxtutsikterna vara mer begränsade. Därför framstår Bahnhof som ett försiktigt investeringsval för de som söker exponering inom telekom, men vi rekommenderar att överväga en säljstrategi för att säkra befintliga vinster i det nuvarande marknadsläget. Innehavet har hittills ökat med +28,1 % (70 560 kr) och utgör idag cirka 11 % av portföljen.

## Sammanfattning

Bahnhof har visat stark organisk tillväxt på den svenska bredbandsmarknaden, med både ökande intäkter och kundnöjdhet som huvuddrivkrafter. Företaget har effektivt kapitaliserat på den växande efterfrågan på fibertjänster genom att erbjuda marknadens snabbaste bredbandshastigheter, vilket ytterligare stärks av deras position inom molntjänster och datasäkerhet. På privatsidan har de visat imponerande kundtillväxt, och på företagssidan fortsätter de att expandera sin närvaro genom strategiska investeringar i datacenter och säkerhetslösningar.

Trots denna styrka står Bahnhof inför utmaningar. Den intensiva konkurrensen från etablerade aktörer och ökade kostnader för nät- och infrastruktur påverkar marginalerna. Expansionen till nya nordiska marknader innebär finansiella risker, då investeringarna i datacenter och ny infrastruktur pressar kassaflödet. Den ökade konkurrensen och de kapitalintensiva expansionsplanerna kan begränsa lönsamheten på lång sikt. Vi bedömer Bahnhof som ett försiktigt investeringsval och rekommenderar en säljstrategi för att säkra befintliga vinster.

## Analytiker

Joakim Ros  
Anton Öst

## Nyckeltal

|                      |                   |
|----------------------|-------------------|
| Handelsplats         | First North       |
| Sektor               | Telekommunikation |
| Börsvärde (MKR)      | 5 765             |
| Enterprise Value     | 4 683             |
| Nettoskuld/EBITDA    | -1,27             |
| Direktavkastning (%) | 3,75              |
| P/E                  | 25,4              |
| EV/EBIT              | 17,09             |
| EPS                  | 2,0               |
| ROE (%)              | 49,2              |
| ROIC (%)             | 222               |
| ROA (%)              | 18,2              |

## Värdering

|                 |             |
|-----------------|-------------|
| Aktiekurs       | 53,6        |
| Riktkurs DCF    | 57,42       |
| Riktkurs Peers  | -32%        |
| Uppsida/nedsida | 7,12%       |
| Rekommendation  | <b>Sälj</b> |



# Investment Case

Bahnhof är en väletablerad aktör på den svenska bredbands- och telekommarknaden, med stark organisk tillväxt och en ledande position inom både privat- och företagssegmentet. Företaget erbjuder en unik investeringsmöjlighet baserat på sin aggressiva tillväxtstrategi, kundnöjdhet, och diversifiering mot nya affärsområden som molntjänster och datasäkerhet. Bahnhof rapporterade en omsättning på 992,3 Mkr för första halvåret 2024, vilket motsvarar en tillväxt på 9 % jämfört med samma period 2023. Bolaget levererade också ett rörelseresultat (EBIT) på 130,9 Mkr, vilket innebär en ökning med 9,5 % jämfört med föregående år. Dessa siffror understryker Bahnhofs förmåga att leverera starka resultat trots en konkurrensutsatt marknad.

Ett av Bahnhofs mest framstående styrkor är deras kundtillväxt på privatsidan, där bolaget under andra kvartalet 2024 ökade med över 9 000 nya kunder netto, den högsta tillväxten på fyra år. Detta är ett resultat av bolagets breda satsning på fibertjänster till både villaägare och bostadsrättsföreningar, där Bahnhof erbjuder marknadens snabbaste bredbandshastigheter, inklusive 10 Gbit/s som är kompatibelt med den nya WiFi 7-teknologin. Dessa satsningar stärker Bahnhofs ställning som en ledande bredbandsleverantör på den svenska marknaden, vilket skapar en stark grund för fortsatt intäktstillväxt.

På företagsmarknaden har Bahnhof också stärkt sin position genom expansionen av sitt datacenter i Kista, Gullan, samt tillväxten inom molntjänster och datasäkerhet. Företagssidan bidrog med en omsättning på 158,7 Mkr under andra kvartalet 2024, en ökning med 9,7 % jämfört med föregående år. Dessutom expanderar Bahnhof sin nordiska närvaro, främst i Finland, där de erbjuder konkurrenskraftiga och stabila bredbandstjänster.

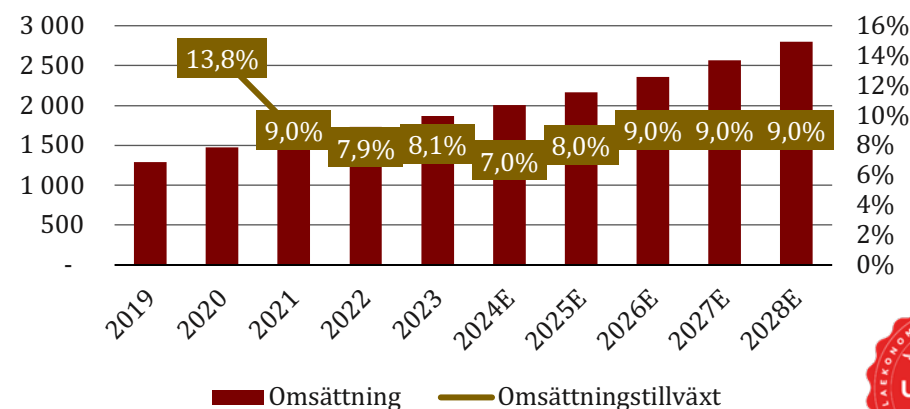
Trots dessa framgångar finns det riskfaktorer att beakta. Ökade investeringar i infrastruktur och datacenter har ökat bolagets kapitalbehov, vilket pressade kassaflödet till -197,2 Mkr under första halvåret 2024. Den kraftiga ökningen

av investeringstakten innebär en finansiell risk om de nya satsningarna inte omedelbart genererar förväntade intäkter. Dessutom är marknaden för bredband och telekom hårt konkurrensutsatt, och Bahnhof möter ökat tryck från både etablerade aktörer som Telia och Tele2 samt mindre regionala operatörer.

Bahnhofs ledning består av erfarna nyckelpersoner med djup kompetens inom teknik, ekonomi, och utveckling. Jon Karlung, VD, har varit verksam i bolaget sedan 1996 och äger, tillsammans med Andreas Norman som är ansvarig för teknik, en betydande del aktier (421 959 st direkt, 108 464 st via bolag). Vilket ger dem incitament för att driva bolaget framåt. Denna starka ägarstruktur, där även andra aktörer som Spiltan fonder och Öresund Investment är involverade i, ger en stabil grund för företagets fortsatta tillväxt och innovation.

Slutligen, även om Bahnhof visar starka finansiella resultat och fortsatt tillväxt, ser vi att aktien är relativt högt värderad. Den aktuella marknadssituationen med ökade konkurrens- och investeringsrisker gör att vi anser att den potentiella uppsidan är begränsad. Därför rekommenderar vi en försiktig **säljrekommendation**, med bakgrund av att portföljen redan har tagit del av den senaste tidens uppgång.

## Omsättning (MSEK)



# Affärsmodell

Bahnhof har byggt sin affärsmodell kring en kombination av högkvalitativa bredbandstjänster och en växande portfölj av digitala tjänster för både privatpersoner och företag. Bolagets kärnverksamhet ligger i att leverera **fiberbaserade bredbandstjänster** med hög hastighet och stabilitet till privatkunder, bostadsrättsföreningar och villaägare. Denna tjänst är det som har drivit bolagets starka kundtillväxt under de senaste åren, och den utgör en solid grund för återkommande intäktsströmmar. Enligt bolagets rapport för första halvåret 2024 hade Bahnhof totalt 470 439 privatkunder. Deras bredbandstjänster erbjuder hastigheter på upp till 10 Gbit/s, vilket ger dem ett tekniskt försprång gentemot konkurrenter som ännu inte kan erbjuda samma hastighet på bred skala.

Bahnhof har också etablerat sig som en pålitlig leverantör av **nät- och datacenterlösningar för företag**. Deras erbjudanden på företagsmarknaden inkluderar bredbandstjänster för kommersiella lokaler och kontor, molntjänster och co-location-tjänster genom sina datacenter. Ett viktigt tillskott till bolagets infrastruktur är datacentret Gullan, som öppnades i norra Stockholm under 2024. Detta datacenter erbjuder co-location-lösningar samt virtualiserade infrastrukturtjänster via Bahnhof Cloud, som bygger på OpenStack. Bolaget har också expanderat sina molntjänster med produkter som "Blackbox", en privat molnlösning för kunder som söker maximal säkerhet i svensk infrastruktur, vilket riktar sig särskilt till känsliga yrkesgrupper som journalister.

Bahnhofs affärsmodell har också en stark koppling till **datasäkerhet och integritet**, vilket gör dem unika på marknaden. Företaget profilerar sig som en stark förespråkare för nätneutralitet och användares rätt till integritet. Denna positionering har gett dem ett gott rykte hos både privatkunder och företag, och de har blivit särskilt attraktiva för kunder som prioriterar datasäkerhet. Bahnhofs datacenter är belägna i bergtrum med hög säkerhet och är skyddade

enligt svenska lagar, vilket ytterligare stärker deras trovärdighet inom detta segment.

Ett annat viktigt element i Bahnhofs affärsmodell är deras satsning på **internationell expansion**. Bolaget har påbörjat sin etablering i Finland och har dessutom planer på att expandera till Danmark och Tyskland. Målet är att skapa en stark närvaro i hela Norden och potentiellt även i övriga Nordeuropa, vilket skulle ge bolaget tillgång till en betydligt större marknad. Denna expansion är i linje med bolagets långsiktiga vision om att bli en ledande internationell aktör inom moln- och bredbandstjänster. Genom att använda samma affärsmodell för återkommande intäkter från abonnemangstjänster på dessa marknader förväntas Bahnhof att skala upp sina operationer och öka sin marknadsandel. Frågan är när denna expansion fullskaligt ska ske?

Bahnhofs kärnverksamhet kräver stora mängder energi, och för att agera miljömedvetet och hållbart kommer all elektricitet som förbrukas av företaget från enbart fossilfria energikällor. Bolaget har investerat miljoner i att utveckla en av världens mest klimatsmarta lösningar som nyttjar överskottsvärmen från serverhallar och skapar varmvatten och uppvärmning till tusentals bostäder genom fjärrvärmenätet. Tre av bolagets serverhallar innehar därmed kvalitetsmärkningen Triple Green, som tilldelas datahallar som uppfyller tre specifika krav för miljövänlig energiförbrukning. Bahnhofs återvinningsstrategi har resulterat i att deras datahallar numera är världsledande i fråga om miljövänlig energikonsumtion. De har även ett återvinningsprogram för elektronik- och teknikutrustning, vilket framhäver deras engagemang och betydelsen av området. Andra aspekter de jobbar med är giftfria arbetskläder och dieselgeneratorer utan dieselutsläpp.

Slutligen är en av Bahnhofs största styrkor deras **kapitalflexibilitet** och deras förmåga att finansiera tillväxt genom interna medel. Bolaget har visat en förmåga att generera starka kassaflöden från den löpande verksamheten,



# Affärsmodell

även om investeringstakten har ökat under 2024. Under första halvåret 2024 genererade Bahnhof ett rörelseresultat på 163,3 Mkr, en ökning med 7,5 % jämfört med föregående år. Detta ger dem utrymme att fortsätta investera i sin infrastruktur och nya tjänster utan att belasta balansräkningen på ett ohållbart sätt.

# Marknad och Konkurrens

Den svenska bredbandsmarknaden är starkt konkurrensutsatt, med etablerade aktörer som **Telia**, **Tele2**, och regionala stadsnätoperatörer som utmanar varandra i kampen om marknadsandelar. Bahnhof har dock lyckats behålla och utöka sin kundbas tack vare sin konkurrenskraftiga prissättning och högkvalitativa tjänster, vilket har lett till en dramatisk tillväxt på privatsidan under första halvåret 2024. Privatmarknaden står för 68%, och företagsmarknaden 32%, av deras intäkter. Deras erbjudande om höghastighetsbroadband på upp till 10 Gbit/s gör att de sticker ut i konkurrensen, särskilt i segmentet villaägare och bostadsrättsföreningar.

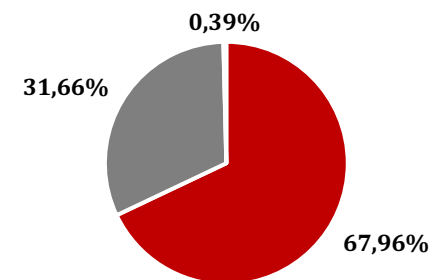
Inom företagssegmentet är konkurrensen också hård, där Bahnhof möter motstånd från större aktörer som **Tele2** och **ComHem** (nu en del av Tele2) som också erbjuder nät- och datacenterlösningar. Bahnhof satsning på att erbjuda säkra och kostnadseffektiva molntjänster genom sina egna datacenter ger dem dock en fördel gentemot konkurrenter som ofta förlitar sig på tredjepartsleverantörer. Detta stärker deras position på marknaden för företagskunder som prioriterar datasäkerhet och pålitlighet.

Trots denna konkurrens, visar Bahnhof fortsatt styrka på marknaden. Deras affärsmodell med återkommande intäkter från abonnemang skapar en stabil grund för fortsatt intäktstillväxt, och deras expansion till nya marknader som Finland och Danmark ger dem potential att växa även utanför Sveriges gränser. Dock är det viktigt att notera att expansion till nya marknader innebär ökade kostnader och kan leda till nya konkurrensutmaningar. Bahnhof måste anpassa sig till lokala marknadsförhållanden och regulatoriska krav på varje ny marknad de går in i, vilket innebär att det finns risk för att tillväxten kan bli långsammare än förväntat.

Ett annat hot mot Bahnhof är den ökade prispressen på bredbandsmarknaden. Stadsnätoperatörer och kommunikationsoperatörer har höjt priserna för de nät som Bahnhof hyr, vilket har satt press på deras marginaler. Även om Bahnhof hittills har kunnat följa med i dessa prishöjningar utan att påverka sina egna marginaler, finns det en risk att prispressen kan bli mer betydande framöver, vilket skulle kunna påverka deras lönsamhet negativt.

I slutändan är Bahnhof ett företag med stark marknadsposition, men som möter både interna och externa utmaningar. På den positiva sidan har de stark tillväxt inom både privat- och företagssegmentet samt stora expansionsplaner på den nordiska marknaden. På den negativa sidan finns riskerna med ökade kostnader, ökad konkurrens, kapitalintensiva investeringar och marknadsintegration. Sammanfattningsvis anser vi att aktien är högt värderad i förhållande till de långsiktiga tillväxtmöjligheterna.

Marknad



■ Privat kunder ■ Företagskunder ■ Koncernövergripande och elimineringar

# Värdering

Bahnhof har visat en stark tillväxt under de senaste åren med en stadig ökning i intäkter och resultat. För 2023 rapporterade bolaget en nettoomsättning på 1870,15 Mkr, en tillväxt om 8% från tidigare år. EBIT ökade också till 262,76 Mkr, vilket visar på en fortsatt förbättring av rörelsemarginalen till 14%, en hög nivå för en telekomaktör som opererar i en mycket konkurrensutsatt marknad. Vi ser detta som ett resultat av bolagets fokus på höghastighetsbredband och expansion av deras dataverksamhet.

VD, Jon Karlung har bekräftat en positiv prognos för 2024 som helår med en omsättning om 2 Mdkr samt en rörelsemarginal om ca 12%. Våra estimat för 2024 baseras utifrån detta till en omsättningstillväxt om 7% (2 001 Mdkr), vilket kan hänföras till utmaningarna med expansion till nya marknader.

På längre sikt räknar vi med att intäkter från den internationella expansionen kommer att bidra, men det är för närvarande svårt att specificera vilket år detta kommer att ske. Vi ser att inträdet på den danska och tyska marknaden kräver betydande investeringar i både infrastruktur och marknadsföring, vilket kommer belasta kassaflöden under de närmsta åren. För 2024 räknar vi därför inte med någon större påverkan från dessa marknader, men vi förväntar oss att de gradvis kan börja bidra till intäkterna framåt år 2025-2026.

Baserat på en riskfri ränta om 2,1% och ett kostnadsantagande för eget kapital(CoE) om 5,3%, får vi en WACC om 6%. Bahnhofs låga Beta om 0,78 indikerar att bolaget har en lägre volatilitet jämfört med marknaden, vilket ger dem en fördel i form av lägre avkastningskrav på eget kapital. Samtidigt har bolaget en relativt låg kostnad för skulder (CoD), med en ränta efter skatt på 2,19%. Vilket reflekterar Bahnhofs goda finansiella ställning och förmåga att låna kapital till förmånliga villkor, t ex vid expansioner. Kombinerat ger dessa faktorer en WACC som är tillräckligt låg för att stödja framtida investeringar, särskilt med tanke på bolagets aggressiva expansionsplaner i Norden och Tyskland.

Kapitalkostnaderna väntas dock öka med bolagets planer att expandera till nya marknader. För dessa nya marknader (Danmark och Tyskland) har vi ännu inga detaljerade kostnadsuppgifter, vilket skapar viss osäkerhet. Våra konservativa estimat bygger därför på att kapitalkostnaderna kommer att ligga på en högre nivå de närmaste åren för att stödja investeringar i infrastruktur och marknadsinträde, dock finns osäkerhet i hur höga dessa kostnader kommer att vara. Vi förväntar oss att kapitalinvesteringar (CapEx) ligger om ca 4% av omsättningen under 2024. Bahnhofs kassaflöde förväntas täcka en stor del av dessa investeringar, vilket minskar behovet av extern finansiering.

|                        | P/E   | EV/EBIT | EV/EBITDA |
|------------------------|-------|---------|-----------|
| <b>Telenor</b>         | 19,50 | 14,60   | 7,70      |
| <b>Hexatronic</b>      | 18,80 | 16,70   | 10,90     |
| <b>Bredband 2</b>      | 18,70 | 14,90   | 7,40      |
| <b>Tele2</b>           | 21,40 | 19,50   | 9,40      |
| <b>Telia</b>           | 98,00 | 30,80   | 6,60      |
| <b>Average</b>         | 35,28 | 19,30   | 8,40      |
| <b>Bahnhof</b>         | 25,40 | 17,09   | 13,81     |
| <b>Upside/downside</b> | 39%   | 10%     | -32%      |

Vid en jämförelse med andra aktörer inom telekom- och bredbandssektorn visar Bahnhof på en något högre värdering än vissa konkurrenter. Med ett P/E-tal på **25,40x** handlas Bahnhof högre än **Tele2**, som har ett P/E-tal på **21,40x**, och liknande konkurrenter som **Bredband2** och **Hexatronic**. Detta kan indikera att marknaden har förväntningar på fortsatt tillväxt för Bahnhof, särskilt inom deras nischade marknadssegment för fibertjänster och datacenter.



# Värdering

Jämfört med större aktörer som **Telia**, vars P/E-tal ligger betydligt högre på **98,00x**, framstår Bahnhof som mer attraktiv värderingsmässigt. Dock bör man notera att Telia, som är ett betydligt större och mer diversifierat företag, ofta handlas till en högre multipel på grund av sin storlek och sin marknadsledande position inom flera segment.

Bahnhof har även en EV/EBIT-multipel på **17,09x**, vilket är något högre än snittet i sektorn och visar på förväntningar om stark lönsamhet och tillväxt. Detta ligger i linje med deras expansion inom nya marknader och deras satsningar på datacenter och molntjänster. Jämfört med peers som **Hexatronic** och **Bredband2**, som har lägre EV/EBIT-värderingar, reflekterar detta en tro på Bahnhofs framtida tillväxt.

|                   | PEG    |
|-------------------|--------|
| <b>Telenor</b>    | 150,90 |
| <b>Hexatronic</b> | -0,40  |
| <b>Bredband 2</b> | 0,50   |
| <b>Tele2</b>      | 7,20   |
| <b>Telia</b>      | 0,90   |
| <b>Bahnhof</b>    | 1,20   |

PEG-talet (Price/Earnings to Growth) används för att analysera ett företags värdering i förhållande till dess tillväxt, där ett PEG-tal runt 1 anses vara rimligt värderat i förhållande till tillväxten. Bahnhof har ett PEG-tal på **1,20**, vilket indikerar att bolaget är något högre värderat än sin tillväxt skulle motivera, men ligger nära den "rättvisa" värderingen på 1. Detta antyder att marknaden har relativt höga förväntningar på Bahnhofs framtida tillväxt, vilket delvis kan förklaras av deras starka position på fibermarknaden och den pågående internationella expansionen.

Jämfört med deras peers ligger Bahnhof högre än **Bredband2** och **Telia**, som har PEG-tal på **0,50** respektive **0,90**, vilket tyder på att dessa bolag antingen har lägre tillväxtförväntningar eller är undervärderade i förhållande till sin tillväxt. **Tele2** har ett betydligt högre PEG-tal på **7,20**, vilket signalerar att det kan vara övervärderat baserat på dess tillväxtutsikter. Å andra sidan har **Hexatronic** ett negativt PEG-tal på **-0,40**, vilket kan bero på negativa vinsttillväxtprognoser. Sammantaget visar PEG-jämförelsen att Bahnhof har en relativt balanserad värdering i förhållande till sina peers, men att det finns vissa risker för att bolaget kan anses vara något högt värderat om tillväxttakten inte uppfyller marknadens förväntningar.

Samtantaget tyder analysen på att Bahnhof handlas med en viss premium i förhållande till vissa konkurrenter, men detta kan rättfärdigas av bolagets starka kassaflödesgenerering och tillväxtmöjligheter inom nya marknader som Danmark och Tyskland. Det är dock viktigt att följa utvecklingen noga, särskilt gällande hur bolaget lyckas med sina expansionsplaner och hur detta påverkar lönsamheten på lång sikt.

Bahnhofs starka kassaflödesgenerering är en nyckelfaktor i vår analys. Under 2023 genererade bolaget ett **fritt kassaflöde (FCF)** på 248 Mkr, vilket visar på en hög kassagenereringsförmåga trots ökade investeringar. Vi förväntar oss att Bahnhof kommer att fortsätta generera starkt kassaflöde under 2024, men med något pressade marginaler till följd av expansionsinvesteringarna i Danmark och Tyskland. CapEx-investeringarna förväntas fortsätta ligga på en förhöjd nivå, och vi estimerar att CapEx som andel av omsättningen kommer att ligga på cirka 4-5 % under de närmaste åren. Trots dessa höga investeringar har Bahnhof en stark soliditet och låg skuldsättning, vilket ger utrymme för fortsatt tillväxt utan att äventyra balansräkningen.

Bahnhofs **räntetäckningsgrad** är också ett tecken på bolagets finansiella hälsa. Med en täckningsgrad på över 27,4x har Bahnhof gott om kapacitet



# Värdering

att täcka sina räntekostnader. Detta är en viktig indikator på att bolaget kan hantera sina skulder, även i en mer expansiv fas med ökade investeringar i nya marknader. Detta ger också stöd för bolagets låga WACC, som hjälper till att hålla kapitalkostnaderna nere.

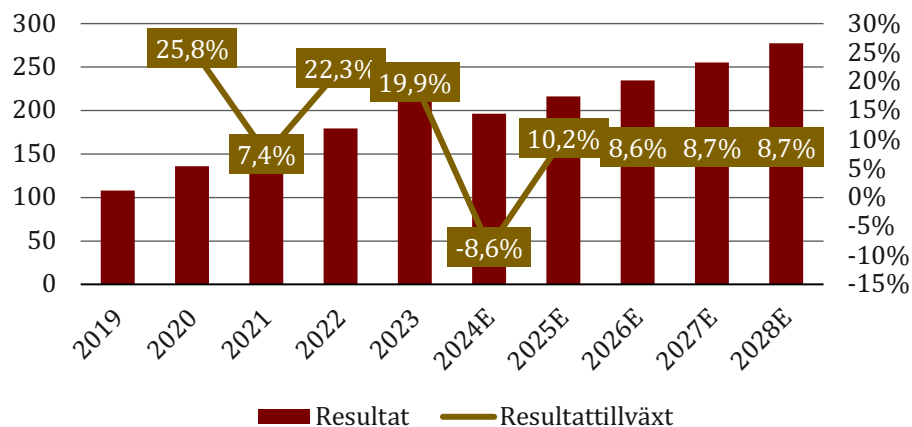
Vår DCF indikerar en riktkurs för Bahnhof på **57,42 kr** per aktie, vilket motsvarar en uppsida på cirka **7,1 %** från nuvarande kurs på 53,60 kr. Denna riktkurs är baserad på en diskonteringsränta (WACC) på **6,0 %** och en terminaltillväxttakt på **2,0 %**, vilket reflekterar en konservativ syn på framtida tillväxt för företaget i en konkurrensutsatt marknad.

DCF-analysen tar hänsyn till Bahnhofs fria kassaflöde (FCFF), som förväntas uppgå till **172,42 Mkr** för 2023 och växa stadigt till **278,21 Mkr** år 2030. Med företagets planerade expansion i nya marknader som Danmark och Tyskland förväntas framtida kassaflöden öka i takt med att dessa marknader börjar bidra till intäkterna. Investeringarna för att etablera sig på dessa nya marknader kommer dock att belasta kassaflödet på kort sikt, vilket vi har tagit hänsyn till i våra estimat för åren 2024-2025.

Terminalvärdet i vår DCF-modell uppgår till **7 065,19 Mkr**, vilket tillsammans med nuvärdet av de framtida kassaflödena ger ett **företagsvärde (EV)** på **5 818,03 Mkr**. Efter justering för kassabehållning och skulder landar det egna kapitalets värde på **6 178,03 Mkr**. Med **107,60 miljoner utestående aktier** ger detta en riktkurs på 57,42 kr per aktie.

Sammanfattningsvis reflekterar vår riktkurs en fortsatt försiktig optimism kring Bahnhofs framtida tillväxt, särskilt när det gäller deras satsningar på nya marknader och digitala tjänster. Samtidigt är värderingen känslig för förändringar i kassaflöden och lönsamhet, därför rekommenderar vi att man följer utvecklingen noggrant.

## Resultat (MSEK)



| WACC | Förändring i Omsättning |       |       |     |      |      |      |
|------|-------------------------|-------|-------|-----|------|------|------|
|      | -3,0%                   | -2,0% | -1,0% | 0%  | 1,0% | 2,0% | 3,0% |
| 6,6% | -14%                    | -12%  | -9%   | -6% | -4%  | -1%  | 2%   |
| 6,4% | -10%                    | -8%   | -5%   | -2% | 1%   | 4%   | 7%   |
| 6,2% | -6%                     | -3%   | 0%    | 3%  | 6%   | 9%   | 12%  |
| 6,0% | -2%                     | 1%    | 4%    | 8%  | 11%  | 14%  | 18%  |
| 5,8% | 3%                      | 6%    | 10%   | 13% | 17%  | 20%  | 24%  |
| 5,6% | 9%                      | 12%   | 16%   | 19% | 23%  | 27%  | 31%  |
| 5,4% | 15%                     | 19%   | 22%   | 26% | 30%  | 34%  | 38%  |

# Rekommendation

Bahnhof AB har byggt upp en stark position inom den svenska bredbandsmarknaden och gjort framgångsrika investeringar i datacenter och digitala tjänster. Trots dessa styrkor anser vi att aktien nu är **högt värderad**. Med ett P/E-tal på **25,4x** och ett EV/EBIT på **17,09x** handlas Bahnhof över genomsnittet i sektorn, vilket indikerar höga marknadsförväntningar på framtida tillväxt. PEG-talet på **1,20** visar dessutom att Bahnhof är värderat över sin förväntade tillväxttakt, vilket ökar risken för **kursnedgång** om de höga förväntningarna inte infrias.

DCF-värderingen indikerar en begränsad uppsida till **57,42 kr** per aktie, vilket motsvarar endast **7,1 %** från nuvarande kurs på 53,60 kr. Samtidigt innebär expansionen till Danmark och Tyskland en **finansiell press** på kassaflödet, med ökade kapitalbehov och risk för marginalpress i en hårdnande marknad. De ökande nät- och infrastrukturkostnaderna kan påverka lönsamheten negativt om Bahnhof inte lyckas vidareföra dessa kostnader till slutkund.

Bahnhof har levererat en avkastning på **+28,1 %** (70 560 kr) sedan vårt första köp och utgör nu cirka **11 %** av vår portfölj. Med tanke på bolagets nuvarande värdering, ökande konkurrens och finansiella osäkerhet kopplad till expansionen anser vi att potentialen för ytterligare kursuppgång är **begränsad**. För att säkra befintliga vinster och minska exponeringen mot risker i en alltmer konkurrensutsatt marknad rekommenderar vi därför en **säljstrategi**.

