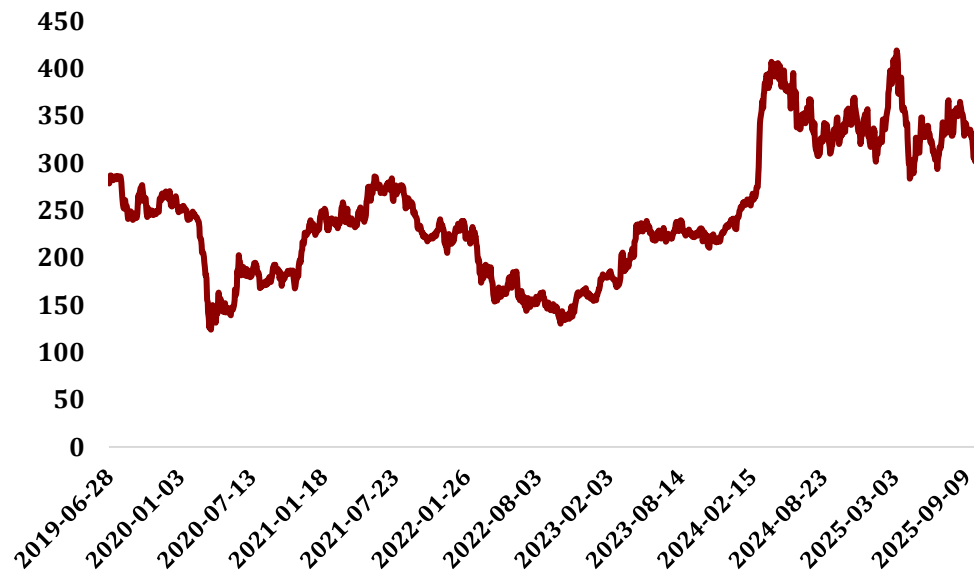


# Traton SE

## Traton – Tyngre fordon, större vinster

Traton SE är en ledande global tillverkare av tunga lastbilar och transportlösningar med stark närvaro inom både lastbils- och bussegmenten. Bolaget besitter en diversifierad produktportfölj verksamma i 67 länder med produktion i 25 i Europa, Nord- och sydamerika och Afrika. Efter en stark återhämtning från pandemin har försäljningen jämnat ut sig och justerats till det nuvarande marknadsläget. Trots en global marknadsosäkerhet och allmänt svag efterfrågan visar Traton en motståndskraft ojämförbar med sina peers. Vår kassaflödesanalys visar på en potentiell uppsida på cirka 52,81% medan relativvärdering mot branschkollegor indikerar en genomsnittlig potentiell uppsida på 68,92%. Sammantaget ger detta underlag för en **köp-rekommendation**.

### Price Chart (SEK)



27 oktober 2025

### Analytiker

Alexander Söllested  
William Novak

### Nyckeltal

Handelsplats	Large Cap Stockholm
Sektor	Tunga Fordon/Industri
Börsvärde (MKR)	143 200
Enterprise Value	484 465
Nettoskuld/EBITDA	3,6
Direktavkastning (%)	6,51
P/E	5,85
EV/EBIT	10,62
EV/EBITDA	5,6
EPS	47,7
ROE (%)	15,71
ROIC (%)	5,7
ROA (%)	3,3

### Värdering

Aktiekurs	286,6 SEK
Riktkurs DCF	444,7 SEK
Riktkurs Peers	484,1 SEK
Uppsida/nedsida	+52,81%/+68,92%
Rekommendation	Köp



# Investment Case

## Bakgrund

Traton Group är en global fordonstillverkare som fokuserar på utveckling, produktion och försäljning av kommersiella fordon. Bolaget erbjuder ett brett utbud av lastbilar, bussar och transportlösningar genom sina välkända varumärken, däribland Scania, MAN, International och Volkswagen Truck & Bus. Utöver sin kärnverksamhet satsar Traton på att utveckla hållbara transportlösningar genom elektrifiering, digitalisering och autonoma system. Bolaget arbetar även aktivt med eftermarknadstjänster såsom underhåll, reservdelar och fleet management. Deras kundbas består främst av transport- och logistikföretag världen över, med särskilt stark närvaro i Europa, Nordamerika och Latinamerika.

## Tillväxt

Traton har redovisat stark tillväxt de senaste åren och vi ser inga tecken på att det kommer avta. Deras investeringar och expansion i Kina kommer möjliggöra för Traton att plocka marknadsdelar från världsdelen med störst inköp av tunga fordon. Samtidigt ser vi fortsatt estimerad tillväxt i Europa med utveckling av nya el-lastbilar som kommer ta fart i och med den gröna övergången från fossil till el. Den globala marknaden förväntas växa med en CAGR om cirka 5% till 2030.

## Värdering

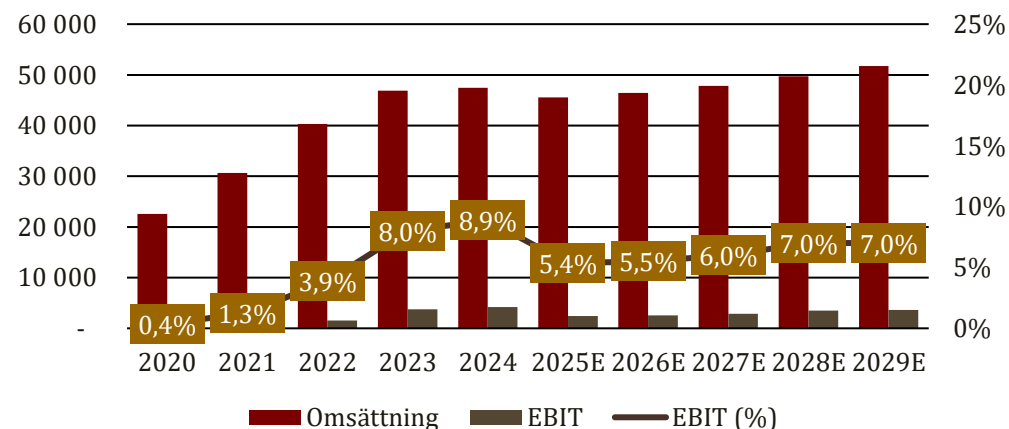
Per konservativa tillväxtestimater i DCF-analysen syns en uppsida på 52,81% samtidigt som relativvärderingen visar uppsida på 68,92%. Ledningen är positivt inställda till framtiden men fortsätter understryka marknadens läge och hur dess svaga ställning påverkar tillväxtpotentialen hos Traton. Samtidigt estimeras världsmarknaden för tunga fordon växa med en CAGR

på 5,31% kommande 5 år och APAC, där Traton fortsätter sin expansion, växa med 9,3% kommande 5 åren.

## Bedömning

Aktiekursens fall från ATH (All Time High) kan förknippas med den rådande svaga marknaden, höga räntor och tillfälliga hot om tullar. Aktien verkar ha prisat in samtliga omvärldsfaktorer, tullar som räntor, vilket kan bedömas orsaka att aktien handlas på rea, i synnerhet i jämförelse med sina peers. Med en sammanvägning av en återhämtande marknad, en attraktiv värdering, samt en tillväxtorienterad ledning landar vi i en **köp-rekommendation**.

## Revenue, EBIT and EBIT Margin (MSEK)



# Affärsmodell

## Värdeerbjudandet

Traton är en global aktör inom transport och logistik som erbjuder tunga lastbilar, bussar och lätta kommersiella fordon tillsammans med finansiella tjänster. Detta görs genom fordonsdivisionen Traton Operations innehållandes tillverkarna Scania, MAN, International, Volkswagen Truck & Bus samt tjänstedivisionen innehållandes bland annat Traton Financial Services (TFS) och RIO.

## Värdeskapande

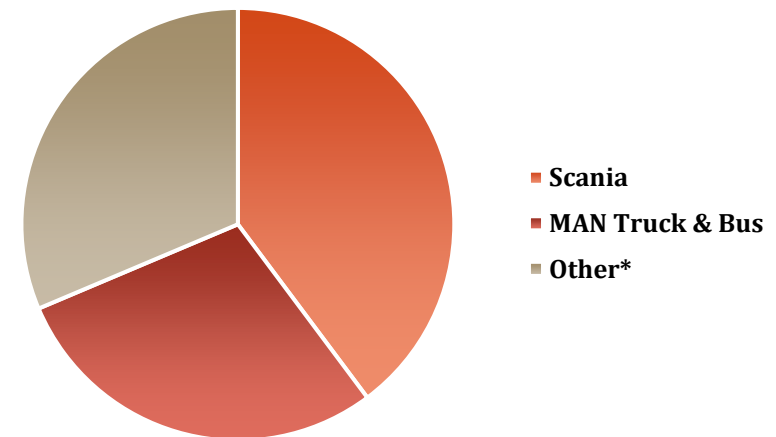
Genom ett fokus på kundernas effektivisering med innovationer som energieffektiva drivlinor, autonom körning och elektrifiering av tunga fordon sticker Traton ut bland konkurrenter. Bolaget stärker sin globala närvaro i Nordamerika och Kina och utnyttjar TFS för att erbjuda finansiering, riskhantering och skräddarsydda lösningar över alla varumärken. Varje varumärke har en tydlig profil: Scania som premiumlösning, MAN med brett transportutbud, International med starkt nordamerikanskt nätverk och Volkswagen Truck & Bus för tillväxtmarknader.

## Intäktmodell och mål

Intäkter genereras genom försäljning av fordon, komponenter, tjänster och finansiella produkter. Strategin omfattar också nya intäktströmmar från digitalisering, elektrifiering och innovativa affärsmodeller såsom Transportation [Truck] as a Service (TAAS). Bolaget siktar på en justerad rörelsemarginal på 9–11 %, försäljningsökning på 20–40 % och fullständig eliminering av nettoskuld inom Traton Operations till 2029.

Hållbarhet är centralt för Traton med fokus på avkarbonisering, cirkulär ekonomi, mångfald och etisk styrning. Målet är att hälften av nya fordon i EU27+3, USA och Kanada ska vara nollutsläppsfordon år 2030 med projekt som *Milence* för elektrifierad infrastruktur som exempel. *Traton Way Forward* genomförs systematiskt via organisatorisk integration, modulära produktionssystem och TFS som gemensam plattform, vilket stärker konkurrenskraften och möjliggör hållbar global tillväxt.

## Revenue By Brand 2024 (Billion EUR)



\*International, Volkswagen Truck & Bus, Traton Financial Services

# Marknad & Konkurrens

## Marknad

Traton SE är verksamma globalt med deras största marknader i Europa, följt av USA/Kanada och Brasilien. Med en ungefärlig marknadsstorlek för tunga fordon på 200 miljarder EUR 2025 står Traton för ca 20–25% av den med uppåt 30% av den europeiska marknaden, främst drivet av MAN och Scania. Även om det ännu inte är lika stort som Europa, identifierar Traton Kina som "den i särklass största marknaden för kommersiella fordon mätt i volym" och en viktig framtida vinstpool. Per region stod Asien och Stillahavsområdet för 47,21% av de globala intäkterna för tunga fordon år 2024 och förväntas växa med en årlig tillväxttakt (CAGR) på 9,30%, vilket överträffar samtliga regionala tillväxttakter. Med starka incitament för investeringar fortsätter Traton expandera i Kina med en ny fabrik i Rugao, Kina, värd 2 miljarder euro. Anläggningen kommer att producera upp till 50 000 lastbilar årligen (med start 2025/2026) med planer på att exportera minst hälften av sin produktion. Den nya anläggningen kommer att betjäna både den kinesiska marknaden och exportmarknader i Asien och Oceanien och kommer att fokusera på hållbar och utsläppsfri produktion. Detta visar hur Traton trots nuvarande svaga marknadssentiment har betydande tillväxtpotential med Kina som starkt bidragande geografi samtidigt som de lyckas inkorporera hållbarhet i en annars fossilbränsletung marknad.

## Konkurrens

Volvo & Daimler är de konkurrenter mest jämförbara med Traton. Samtliga har liknande verksamhet i samma geografier och är bland de marknadsledande i tillverkning och utveckling av elektriska drivlinor och vätgasbränsleceller för tunga fordon.

## Tullkrigets påverkan

När president Trump tillkännagav 25% tull på tunga lastbilar från Mexiko träffades de tre lastbilsjättarna mycket olika. Traton, vars International Motors tillverkar cirka 98% av sina lastbilar i Mexiko, drabbades hårdast med en aktienedgång på ca 3%. Daimler Truck, som producerar ungefär 83% av sina amerikanska lastbilar i Mexiko, såg sin aktie falla med närmare 4,5%. Däremot gynnades Volvo AB kraftigt eftersom företaget bygger alla sina tunga lastbilar i USA, vilket resulterade i en aktieuppgång på 2,9%.

Den initiala marknadsreaktionen visade tydligt att investerare såg tullarna som en konkurrensfördel för Volvo och en belastning för Traton och Daimler. Citi uppskattar att tullarna skulle kosta Daimler omkring 700–800 miljoner euro.

Trots den negativa börsutvecklingen vid tullbeskedet finns det flera faktorer som talar för att Traton kan utvecklas starkare än konkurrenterna. Bolaget har en dominant position på den europeiska hemmamarknaden via MAN och Scania där marknaden för medeltunga och tunga lastbilar förväntas växa från 40,99 miljarder USD 2025 till 50,13 miljarder USD 2029.

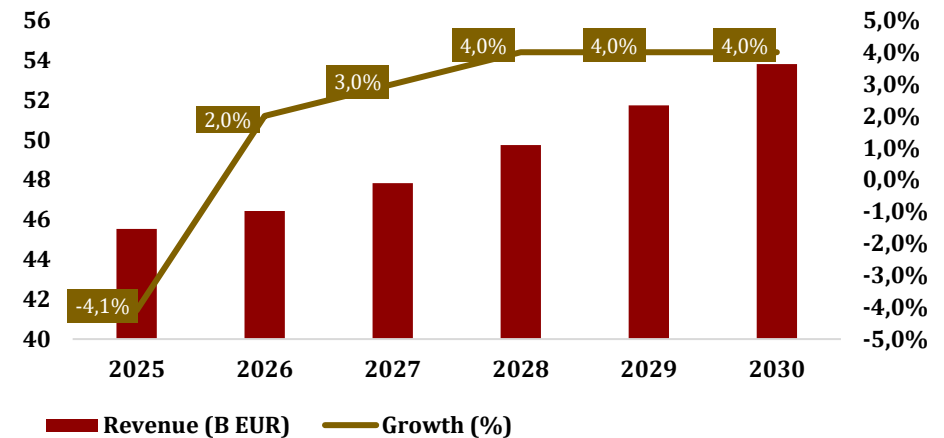


# Marknad & Konkurrens

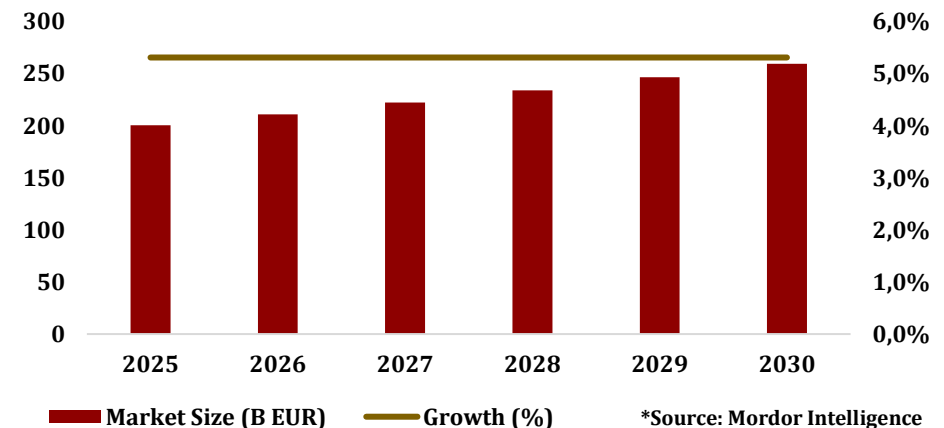
Tratons lägre exponering mot den amerikanska marknaden kan faktiskt visa sig vara en fördel. Medan Daimler har stort beroende av USA och därmed större sårbarhet för handelspolitiska förändringar, har Traton en mer balanserad geografisk fördelning. Detta framgår i försäljningssiffrorna för 2024: Traton rapporterade endast 1% nedgång med 334 200 sålda enheter medan Daimlers försäljning sjönk med 12% till 460 409 enheter.

Tratons starka närvaro i Sydamerika genom Scania ger ytterligare diversifiering bortom Europa och USA. Som del av Volkswagen-koncernen har företaget dessutom tillgång till omfattande FoU-resurser samt skalfördelar, särskilt inom elektrifiering och digitalisering. Bolaget samarbetar även med både Volvo och Daimler i initiativet Commercial Vehicle Charging Europe (CVCE) för att bygga minst 1 700 högpresterande laddningsstationer över hela Europa. Tratons starka europeiska hemmamarknad ger företaget en strategisk fördel när elektrifieringen accelererar.

Estimated Revenue & Revenue growth 2025-2030 (Traton)



Estimated Heavy Duty Trucks Market Size 2025-2030\*



\*Source: Mordor Intelligence



# Risk

## Marknads- och kundrisk

Tratons prestationer påverkas av det globala marknadsläget och handelskriget som pågår mellan de stora världsekonomierna. Tullarna och restriktionerna som slängs mellan de olika länder skakar till det i den globala handeln. Kunder och verksamheter avvaktar mer och mer innan de lägger ordrar i väntan på de slutgiltiga besluten. Avvaktandet påverkar Tratons ordergång framöver, främst på kortare sikt. Om diskussionerna mellan USA och Kina har ett positivt utfall ser vi att det kan ha en positiv påverkan på Tratons ordergång från USA.

Vid sidan av konjunkturrisken bör även konkurrenssituationen uppmärksammas. Traton verkar på en marknad med hård konkurrens från etablerade internationella aktörer inom det tunga fordonsegmentet, såsom Volvo AB och Daimler Truck, vilka har starka positioner och resurser att fortsätta växa och potentiellt ta marknadsandelar från Traton. Trots detta har Traton under de senaste fem åren uppvisat en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) om cirka 12 %, vilket indikerar att bolaget fortsatt är konkurrenskraftigt. Dock kan införandet av nya handelstariffer påverka prisrelationer och göra produkter från andra tillverkare mer attraktiva.

Samtidigt samarbetar Traton med sina konkurrenter inom vissa områden, bland annat genom gemensamma satsningar på laddinfrastruktur för tunga el-lastbilar i Europa. Dessa samarbeten kan skapa synergier och kostnadseffektivitet men riskerar också att minska graden av produktdifferentiering. Sammantaget bedöms konkurrensen inom sektorn som intensiv, men Traton har goda förutsättningar att försvara och stärka sin marknadsposition tack vare en bred varumärkesportfölj, stark närvaro i Europa och en pågående expansion på den asiatiska marknaden.

27 oktober 2025

## Finansiell risk

Traton uppvisar för närvarande en relativt hög skuldsättningsgrad, vilket till stor del kan förklaras av bolagets pågående expansionsåtgärder i Kina samt investeringar i ökad produktionskapacitet. Vi noterar att detta medför vissa finansiella risker, men bedömer samtidigt att bolagets räntekostnader är hanterbara och att skuldsättningen ligger på en nivå som är i linje med, eller något under, sektorgenomsnittet. Eftersom fordonsindustrin generellt är kapitalintensiv och kräver omfattande investeringar i både produktion och teknologi, bedömer vi att Traton har en rimlig finansiell struktur givet branschens karaktär.

	Traton	Daimler	Volvo	Iveco	Snitt
Skuldsättning	2,8x	2,5x	2,8x	6,1x	3,55x
Nettoskuld	35,3%	23,7%	(7,1%)	16,9%	17,2%
Nettoskuld/EBITDA	3,6x	3,6x	(0,64x)	2,2x	2,2x
Immateriella tillgångar	19,9%	3,8%	7,0%	11,0%	10,4%
Soliditet	26,1%	28,7%	26,6%	14,0%	23,9%



# Värdering

## Tillväxtutsikter i omsättning och rörelseresultat

Traton är under en expansionsfas med dotterbolaget Scania kapitalintensiva investeringar i produktionssajter i den kinesiska staden Rugao. Denna satsning syftar till att stärka positionen på den kinesiska marknaden och agera som ett regionalt center för export till andra asiatiska marknader. Vi ser detta som en utmärkt möjlighet för Traton att etablera sig på marknader i östvärlden och minska deras beroende av ordrar från USA där tullarna och Donald Trumps sporadiska beslut kan påverka bolagets tillväxt.

I våra estimat förblir vi konservativa då det fortfarande finns mycket externa makroekonomiska faktorer som påverkar bolagets tillväxt. Samtidigt tror vi att Scania expansion i Kina kan ta lite tid innan det faktiskt kommer generera en betydlig top-line tillväxt då den asiatiska marknaden domineras av etablerade lokala aktörer och förväntas vara svårpenetrerad. Vi bedömer att Tratons joint venture genom alliansen mellan dotterbolaget MAN Truck & Bus och kinesiska Sinotruck är en tydlig strategisk fördel. Samarbetet stärker bolagets möjligheter att penetrera den kinesiska marknaden samtidigt som det säkerställer lokal regulatorisk efterlevnad – en avgörande faktor för långsiktig närvaro i regionen.

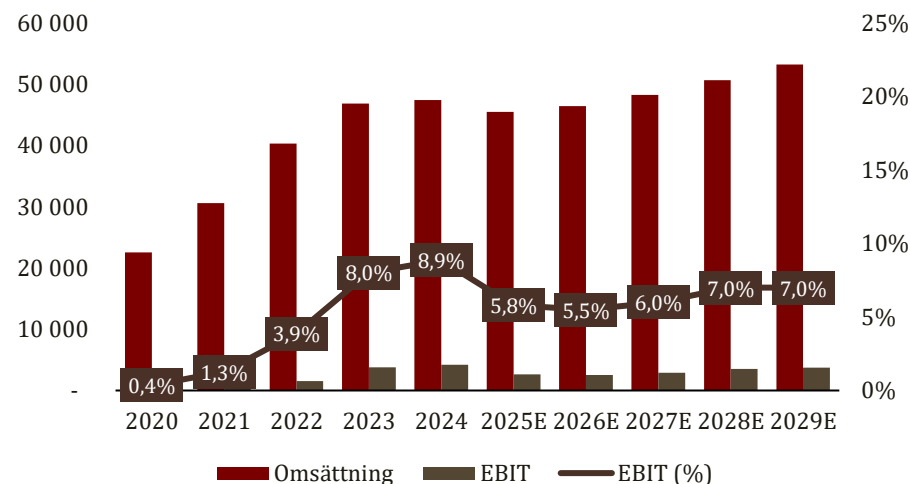
Det rådande makroläget tror vi har nått sitt lägsta och kommer vända mot tillväxt som ett resultat av de sänkta räntorna. Historiskt har industrisektorn påverkats kraftigt i lågkonjunkturer, vilket vi ser har pressat Tratons värderingen.

Bolaget såg en otroligt stark top-line tillväxt, drivet av en abnormal efterfrågan efter pandemin. Denna tillväxttakt är inte hållbar långsiktigt,

och Traton har redan redovisat två svagare kvartal till följd av tulloro och avmattad marknads efterfrågan. Vår analys indikerar dock att bolaget, i ett stabilare makroläge och med etablerad närvaro i Kina, kan upprätthålla en omsättningstillväxt om cirka 5–7 % de kommande åren.

Eftersom bolaget är så pass kapitalintensivt tar deras EBIT-marginal stryk av samtliga av- och nedskrivningar av deras CAPEX och kapitaliserade R&D kostnader. Bolaget har per Q2 indikerat att CAPEX kommer öka under kommande kvartal vilket resulterar i ytterligare marginalpress. Vi ser dock att efter ett par år kommer deras EBIT-marginal stabiliseras med minskade D&A relativt till omsättningen och hamna någonstans runt 7% vilket är smått under snittet av sektorkollegorna.

Revenue, EBIT and EBIT Margin (MSEK)



# Värdering

## Relativvärdering

Relativvärderingen bygger på multiplarna P/E, EV/EBIT och EV/EBITDA, där peerlistan består av europeiska och amerikanska bolag som erbjuder produkter inom samma sektor (tungt fordon). Vi har även valt att analysera Tratons framåtblickande multiplar för att få en överblick över värderingen i förhållande till estimerad tillväxt.

Peer-tabellen visar stor uppsida mot samtliga genomsnittliga multiplar. Den genomsnittliga uppsidan är 68,92%. Vi anser dock att multiplarna P/E och EV/EBITDA är de mest relevanta att analysera. P/E-talet är ett centralt nyckeltal för Traton, eftersom bolagets höga direktavkastning förutsätter en stabil vinstgenerering i förhållande till aktiepriset. EV/EBITDA är även relevant för att sätta värderingen i förhållande till deras operationella verksamhet genom att exkludera alla D&A kostnader från deras nuvarande kapitalintensiva investeringar och expansionsstrategier.

Vi noterar att Tratons värderingsmultiplar handlas med en rabatt relativt sina jämförbara bolag, vilket sannolikt speglar marknadens förväntningar om en svagare tillväxt framöver. Den bilden delar vi dock inte. Bolagets expansion i Kina är visserligen ett strategiskt djärvt beslut som skapat viss osäkerhet och därmed press på värderingen, men vi ser det som en långsiktigt positiv satsning som stärker den globala närvaron och möjliggör betydande tillväxtpotential.

Vidare visar vår jämförelse att Traton under de senaste åren uppvisat en något högre omsättningstillväxt (CAGR på cirka 12 %) än sina peers. Förutom en viss avmattning under räkenskapsår 2025 har bolaget inte indikerat någon strukturell försämring i tillväxtutsikterna.

	P/E	EV/EBIT	EV/EBITDA	EV/SALES
Daimler Truck Holding AG	11,32	16,25	11,62	0,84
Volvo AB ADR	14,50	15,71	10,58	0,99
Iveco Group NV	15,25	12,46	6,05	0,54
Oshkosh Corp	13,71	10,02	8,21	0,96
Paccar Inc	17,04	13,51	11,22	2,00
<b>Median</b>	14,50	13,51	10,58	0,96
<b>Average</b>	14,36	13,59	9,54	1,07
<b>Traton Group</b>	5,90	10,70	5,60	0,79
<b>Upside/downside</b>	143%	27%	70%	35%

(Future Multiples)	Present	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
P/E	5,99	5,04	4,70	4,51	4,33	4,16
EV/EBIT	10,72	14,85	12,74	12,14	11,56	11,01
EV/EBITDA	5,63	5,51	4,63	4,41	4,20	4,63
EV/Sales	0,79	0,80	0,76	0,73	0,69	0,66
P/S	0,28	0,28	0,27	0,26	0,25	0,24

(TTM Per Q2/Q3)	Gross-margin	EBITDA-margin	EBIT-margin	Revenue CAGR (5 years)
Daimler Truck Holding AG ADR	20,3%	8,9%	6,4%	3,2%
Volvo AB ADR	24,6%	14,4%	10,1%	4,0%
Iveco Group NV	16,5%	9,5%	6,0%	5,1%
Oshkosh Corp	18,1%	11,5%	9,3%	5,1%
Paccar Inc	18,2%	14,2%	11,4%	5,6%
<b>Median</b>	18,2%	11,5%	9,3%	5,1%
<b>Average</b>	19,5%	11,7%	8,6%	4,6%
<b>Traton Group</b>	20,6%	14,1%	7,6%	12,0%

# Värdering

## DCF-värdering

DCF-analysen är baserad på en TGR (Terminal Growth Rate) om 2% och en WACC (Weighted Average Cost of Capital) om 9%. Detta har beräknats utifrån den svenska 10-åriga statsobligationen på 2,46%, en marknadsriskpremie på 5,8% och en 5-årig beta på 1,02. I och med att Tratons equity-ratio endast är 36% har vi även valt att lägga till en bolagsspecifik riskpremie på 9% för att WACC:en inte ska hamna på orimligt låga nivåer. Med den tillämpade riskpremien hamnar bolagets WACC på 8,6% vilket vi anser är rimligt.

Från DCF-analysen uppnås ett värde på 444,7 SEK per aktie vilket innebär en estimerad uppsida på 52,81%. Den indikerade uppsidan från DCF:en bör dock tolkas med en viss försiktighet då vi har märkt att den framräknade riktkursen är betydligt beroende av estimerade CAPEX och att D&A är större än 100% av CAPEX. Känslighetsanalyserna visar att med en konstant WACC på 9% har skillnader i omsättningstillväxt och rörelseresultat väldigt svag påverkan på värderingen i kassaflödesanalysen. Historiskt har D&A varit större än CAPEX, men skulle detta inte förbli fallet framöver påverkas värderingen kraftig och kan indikera nedsida.

WACC	Change in EBIT margin						
	-6,0%	-4,0%	-2,0%	0%	2,0%	4,0%	6,0%
12,0%	-56%	-48%	-41%	-34%	-26%	-19%	-12%
11,0%	-34%	-26%	-19%	-11%	-4%	4%	11%
10,0%	-6%	2%	9%	17%	24%	32%	39%
9,0%	30%	38%	45%	53%	60%	68%	76%
8,0%	78%	86%	93%	101%	109%	116%	124%
7,0%	145%	153%	160%	168%	176%	184%	191%
6,0%	246%	254%	261%	269%	277%	285%	293%

Beräkning av DCF-Värde (EUR)	
Terminal value (million)	43 524 EUR
Present value of terminal value	24 872 EUR
Enterprise value	41 567 EUR
(+) Cash & cash equivalents	2 266 EUR
(-) Debt	23 509 EUR
Equity value	20 324 EUR
Shares outstanding	500 000 000
Price target	445 SEK
Current share price	291 SEK
Upside/downside	52,81%
<b>Bolagsnamn</b>	<b>Traton Group</b>
Discount Rate	9,0%
Terminal Growth rate:	2%

WACC	Change in Revenue						
	-9,0%	-6,0%	-3,0%	0%	3,0%	6,0%	9,0%
12,0%	-62%	-53%	-43%	-34%	-24%	-13%	-3%
11,0%	-43%	-33%	-22%	-11%	0%	11%	22%
10,0%	-19%	-7%	5%	17%	29%	42%	54%
9,0%	13%	26%	39%	53%	67%	81%	95%
8,0%	54%	70%	85%	101%	117%	133%	150%
7,0%	113%	131%	149%	168%	187%	207%	227%
6,0%	201%	223%	246%	269%	293%	317%	342%

# Rekommendation

Traton är en global ledare inom tunga fordon med en stark varumärkesportfölj bestående av Scania, MAN, International och Volkswagen Truck & Bus. Bolaget har en bred geografisk närvaro med verksamhet i 67 länder och en diversifierad intäktsmodell som kombinerar fordonsförsäljning, tjänster och finansieringslösningar genom Traton Financial Services. Detta skapar stabila kassaflöden även under perioder av svagare marknadsklimat.

Under de senaste åren har Traton visat stark omsättningstillväxt, med en genomsnittlig CAGR på omkring 12% senaste fem åren, vilket överträffar flera av dess europeiska konkurrenter. Expansionen i Kina tillsammans med MAN:s joint venture med Sinotruck stärker bolagets långsiktiga tillväxtpotentialer, även om satsningen initialt medför högre investeringskostnader och viss osäkerhet kring marknadspenetrering. Vi bedömer dock att den ökade marknadsexponeringen mot Asien utgör en strategisk konkurrensfördel på sikt.

Samtidigt finns det utmaningar. Traton verkar i en cyklisk och kapitalintensiv industri som är känslig för konjunkturförändringar och handelspolitiska risker. Den höga CAPEX-nivån och ökade FoU-investeringar pressar rörelsemarginalen på kort sikt. Bolaget har indikerat en stigande investeringsnivå framöver, vilket kan innebära temporär

marginalpress, men vi bedömer att EBIT-marginalen gradvis stabiliseras kring 7 % när D&A normaliseras.

Trots dessa risker indikerar våra analyser en betydande uppsida. DCF-värderingen, baserad på en WACC om 9 % och terminal tillväxt på 2 %, ger ett motiverat värde om cirka 445 SEK per aktie, motsvarande en uppsida på cirka 53 %. Den relativa värderingen mot peers visar dessutom en genomsnittlig uppsida på nära 69 %, vilket stärker bilden av att aktien är attraktivt prissatt.

Med hänsyn till bolagets stabila marknadsposition, långsiktiga tillväxtpotential, starka varumärken och strategiska expansion på den kinesiska marknaden anser vi att risk/avkastningsprofilen är gynnsam.

**Vi rekommenderar därför; köp.**

# TRATON

