

Styrelse och ledning

Ordförande	Janina Östling
Ledamot	Atle Silfvenius
Ledamot	Elisabeth Westberg
Ledamot	Stefan Andersson
Ledamot	Mikael Östling
VD	Håvard Jegerstedt

STÖRSTA ÄGARNA

Kapital

Mikael Östling	49,28%
Almi Invest Mitt AB	7,14%
Janina Östling	6,36%

Källa: ÅR 2020

IsoTimber – Hållbar byggteknik redo att skala upp

TV-programmet Grand Designs är känt för sina extravaganta och nytänkande husprojekt. För några månader sedan kunde de svenska tittarna beundra ett exempel där ett par byggde sitt drömhuis mitt ute i skogen. De behövde en lösning som kunde lyftas ditt med helikopter, samtidigt som de ville ha en hållbar konstruktion som smälter in i miljön. Valet föll på ytterväggsselement från IsoTimber som har utvecklat en unik byggteknik.

Bolaget grundades 2007 och har sitt säte i Östersund. Där tillverkar man monteringsfärdiga husstommar av trä med en teknik som möjliggör isolerande och bärande väggar av enbart trä och isolerande luftkanaler. Hittills har ett hundratal byggnader tillverkats och bolagets säljfokus ligger idag på äldreboenden, LSS, flerbostadshus och förskolor/skolor. Via en byggfirma kan även privata byggherrar få tillgång till stommarna.

Miljövänlig byggteknik ligger rätt i tiden

Att väggelementen är enkla och snabba att montera på byggplatsen är inte den enda fördelen. Byggtekniken är dessutom extremt miljövänlig, då byggblocken endast består av stående träreglar med frästa spår, där stillastående luft skapar isolering. De urfrästa reglarna omsluts av en ram av solida reglar och båda sidorna täcks av plywood som limmas fast. Positivt är även att det mesta av "avfallet" kan återanvändas, som till exempel fönsterurtagen som hamnar i väggen och sågspånet som blir till pellets. Stommen kan dessutom lätt demonteras för att återmonteras till ytterligare en byggnad, därefter bli träfiberskivor och i slutändan användas till uppvärmning.

En annan stor fördel är att ingen extra isolering, plast eller vindspärr behövs, tack vare att väggen har god lufttätthet och är diffusionsöppen, dvs den tillåter fukt att vandra fritt. Det ger en behaglig luftkvalitet inne i rummet, framförallt för personer med känsliga luftvägar.

Produktionstekniken ger dessutom förutsättningar för exakt passform, stabilitet och snabbt montage och tillåter att tillverka väggelement med urtag för fönster- och dörröppningar.

I slutet av mars lanserades till och med möjligheten att leverera ytterväggar med fasadpanel och fönster monterade i fabrik, vilket givetvis reducerar behovet av antalet arbetstimmar och vädersäkring på själva byggplats. Redan två veckor senare annonserades att man tillsammans med NCC har påbörjat en gemensam dialog för att se om prefabriceringsgraden kan utökas ytterligare vid leveranser till högre byggnader. Det finns alltså berättigade förhoppningar att fler större projekt är att vänta framöver.

NCC är inte den första stora aktören som IsoTimber samarbetar med. För nästan exakt ett år sedan fick man sin hittills största order på ett äldreboende i Hudiksvall med 48 lägenheter till ett PEAB-ägt bolag. Med sin storlek och höga krav har det blivit ett viktigt referensprojekt, där man bland annat kunde visa hur klimatsmart byggtekniken verkligen är. Äldreboendet bidrar till en reduktion av koldioxidutsläppen genom att binda 440 ton CO₂ i trästommen, vilket innebär att byggnaden är en kolsänka under sin livstid.

Tuffare miljöregler skapar ökat intresse

Den pågående klimatdebatten och initiativ som "Fridays For Future" har satt sina spår även på bygg- och fastighetssektorn, som i Sverige står för cirka 20% av CO₂-utsläppen. Bland annat därför bestämde regeringen 2019 att man kommer införa krav på klimatdeklaration vid uppförande av byggnader från och med den 1:a januari 2022. Det kommer göra det tydligare hur mycket koldioxid som binds, vilket är en klar fördel för trästommar.

Sannolikt lär det dessutom bli fler eller ännu skarpare krav framöver, eftersom pressen på politiken ökar stadigt. Nyligen enades förhandlare från Europaparlamentet och EU-länderna om en ny klimatlag som ska sänka EU:s utsläpp av växthusgaser med åtminstone 55% till 2030 jämfört med 1990-nivån. Det är 15 procentenheter över det tidigare målet på 40%. Ambitionen är att minska utsläppen mer på ett decennium än vad som har gjorts de senaste tre decennierna sammanlagt.

De stundande högre kraven och ett ökande kunnande kring alternativa byggmetoder har lett till en märkbar ökning av intresse för att övergå från betong till trä. Mycket viktigt i sammanhanget är att man börjar förstå att konstruktioner i trä faktiskt möter de krav som ställs på brand och akustik. Trots den rådande Covid-19-pandemin ökade till exempel leveranserna av flerbostadshus med stomme av trä med 18% under 2020, enligt siffror från Trä- och Möbelföretagen TMF.

Stark tillväxt under 2020

Utvecklingen var även positivt för IsoTimbers del och fjolårets nettoomsättning steg enligt preliminära siffror med 61%, jämfört med året innan, till 12,7Mkr där ordern till PEAB-ägda Hälsingebygg stod för huvuddelen av tillväxten. Det är ännu mer anmärkningsvärd då flera projekt har skjutits upp på grund av pandemin. Rörelseresultatet (EBIT) förbättrades till -3,6 Mkr (-5,9 Mkr) och efter aktivering av tidigare utsatt skattefordel landade årets resultat på 0,7 Mkr.

Vi noterar att fjolårets volymökning har kunnat verkställas med en oförändrad personalstyrka på 11 anställda, samtidigt som man har jobbat aktivt med att öka effektiviteten av produktionen. Det tyder på en bra skalbarhet i affärsmodellen, som lär synas ännu mer när säljvolymerna lyfter på allvar. Den befintliga produktionslinjen är välinvesterad, men för att kapa ett mellanled har ledningen aviserat att man vill ta hem tillverkningen av byggblocken från underleverantörer.

Andra höjdpunkter under 2020 inkluderar godkännande av patent i Japan, samt högsta betyget från det oberoende branschorganet Byggvarubedömningen. Förhoppningsvis är framgången i Japan ett positivt tecken för att patentansökningarna i Europa och Kanada också kommer att beviljas så småningom.

Förutom i Grand Designs, visades IsoTimbers produkt även i TV-programmet Husdrömmar och enligt vd Håvard Jegerstedt har intresset från privata byggherrar ökat markant sedan exponeringen under bästa sändningstiden. Minst lika lovande är att även intresset från arkitekter och entreprenörer har ökat och ambitionen är att skapa ett strategiskt partnersnätverk.

Bra efterfrågeläge ger optimistisk utblick

För att utnyttja potentialen på den privata villamarknaden till fullo kommer man inom kort lansera två egna husmodeller. Samtidigt är man i dialog med flera aktörer på den professionella fastighetssidan och antalet offertförfrågningar uppges vara så högt som aldrig förr. Föga förvånande är optimismen stor inom bolaget och för helåret 2021 räknar ledningen med en omsättning på 30 Mkr, motsvarande en tillväxt på över 135%. För 2022 räknar man sedan med en ytterligare ökning om nästan 60% till 47 Mkr och år 2023 vill man omsätta 70 Mkr.

Tack vare den ovannämnda skalbarheten i affärsmodellen borde volymökningar kunna leda till betydande resultatförbättring framöver. Här räknar bolaget med en vinst efter skatt på 0,97 Mkr i år, 5,55 Mkr nästa år och 14,81 Mkr år 2023. Detta scenario bygger på ett antal satsningar för att effektivisera verksamheten, som ska dras igång så fort som möjligt.

Tillväxten kräver kapital

För att åstadkomma allt detta krävs det emellertid nytt kapital, då man vid slutet av december enbart hade 70 000 kr i likvida medel på balansräkningen. I ett första skede vill man därför ta in totalt 21 Mkr netto, varav 11 Mkr ska användas till rörelsekapital, leverantörsskulder och uppskjuten skatt på grund av Covid-19.

Bra tryck inom byggindustrin ett extra plus

De externa förutsättningarna för att IsoTimber ska kunna leverera på sina utsatta mål är minst sagt lovande. Förutom de skärpta kraven på klimatdeklaration och ett generellt växande fokus på hållbarhet i samhället, finns det även en stark underliggande trend i bostadsbyggandet i största allmänhet. Byggföretagen tror att närmare 60 000 bostäder om året ska byggas, efter ett par mycket svaga år sedan toppen 2017 till följd av de höjda amorteringskraven. Totalt förväntar sig experterna att bostadsproduktionen kommer växa med 7% i år och 6% år 2022.

Rimligt värderingsintervall på 170 – 220 Mkr

Det är inte helt givet hur man ska värdera ett bolag som IsoTimber i sitt nuvarande skede av utvecklingen och det finns inga direkt jämförbara bolag som är noterade på börsen idag. IsoTimber är varken en byggfirma eller ett typiskt skogsbolag, även om det sistnämnda ligger kanske närmast till hands. Givet den tydliga miljöaspekten och de höga förväntade tillväxttalen är det dock snarare rimligt att anta att man som noterad bolag hade hamnat i ett ESG-cluster med ganska så höga värderingsmultiplar.

Vi noterar att den nordiska skogssektorn handlas för tillfället kring p/e 21 i snitt, baserad på estimat för 12 månader framåt i tiden (år 2022). EV/EBITDA multiplarna ligger kring 11 gånger, men standardavvikelsen är stor då gruppen inte är särskilt homogen. Typiska "hållbarhetsaktier" som till exempel värmepumpstillverkaren Nibe handlas däremot till saftiga premiummultiplar som p/e 50 och EV/EBITDA 28x.

Om vi utgår ifrån att IsoTimber lyckas leverera enligt sin prognos och att man lyckas få in hela beloppet på 21 Mkr i den stundande kapitalanskaffningen, skulle en värdering i linje med den nordiska skogssektorn innebära ett rimligt värde på mellan 90 Mkr och 120 Mkr. En värdering i linje med ESG-förebilden NIBE skulle innebära ett implicit värde på mellan 200 Mkr och 280 Mkr. Just NIBE spelar dock i en egen liga, på grund av sin enastående operationell och M&A-historik.

Vad gäller IsoTimber så tycker vi att hög förväntad tillväxt, en skalbar affärsmodell och en tydlig positiv påverkan på miljön talar för värderingsmultiplar en bra bit över ett traditionellt skogsbolag. Faktumet att man fortfarande är onoterad ger samtidigt viss anledning att vara mer konservativ, då risken för en placerare är relativt sett högre.

Summa summarum ser vi i dagsläget ett värde mellan 170 Mkr och 220 Mkr som berättigad (post-money).

Analytiker: Sebastian Lang
mail: sebastian@stockpicker.se
www.stockpicker.se

Disclaimer

Detta material har sammanställts av Stockpicker i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Denna analys är en uppdragsanalys. Stockpicker gör från tid till annan analyser och andra publikationer på uppdrag och mot ersättning från det analyserade bolaget. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Stockpicker lämnar inte i förväg ut slutsatser och eller omdömen i materialet. Åsikter som lämnats i materialet är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av materialet och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i materialet. Stockpicker fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på detta material. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Stockpicker fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av materialet.