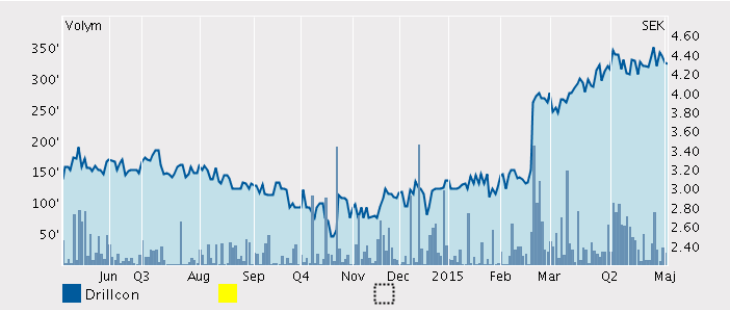
Analyst Group

Bull or Bear Independent Analysis

Drillcon AB

Value Drivers	Quality of Earnings	Risk Profile	Quality of Management
3	2	2	2

- **Storägaren Traction har sedan den 19e december ökat sitt aktieinnehav från 49,9 % till 53,2 %**. Vilket tyder på fortsatt eller även ökad tillit till Drillcon.
- **EBITDA-marginal på 18,31 % för det portugisiska dotterbolaget jämfört med 15,29 % 2013.** Förbättrat resultat i Portugal trotts en minskad omsättning tyder på ökad effektivitet och goda möjligheter för framtiden.
- **Givet ett nollresultat från det finska dotterbolaget skulle Drillcon idag handlas till ett EV/EBITDA på 3,67.** Det negativa EBITDA resultatet gick från -11,97 MSEK 2013 till -6,92 MSEK 2014.
- **Drillcon Iberia SA har bildat ett dotterbolag i Spanien.** Vilket indikerar tillväxtmöjligheter och expansionsplaner.
- **Direktavkastning på cirka 11,3 % vilket motsvarar 0,5 SEK/aktie**. En så pass hög utdelning är inte något vi ser som hållbart då den överstiger Drillcons resultat.



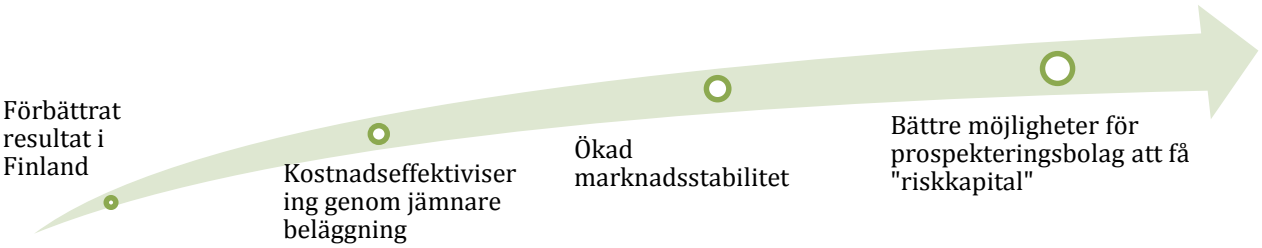
Analytiker	
Axel Olsson	
Aktiekurs	4,35
52 v högsta / lägsta	4,48 / 2,5
Antal aktier	44 600 000
Börsvärde (MSEK)	194,01
Nettoskuld (MSEK) *Q4-2014*	-16,09
EV (MSEK)	177,92
Sektor	Material
Lista / Kortnamn	First North / DRIL
Nästa rapport, Delårsrapport	2015-05-08
Utveckling	
1 mån	-2,25 %
3 mån	38,1 %
1 år	34,67 %
YTD	40,78 %
Huvudägare	**Kapital Innehav (%)**
Traction	53,2
Ålandsbanken	5,9
Etera Keskinäinen Eläkevak. Yhtiö	5,4
Mikael Berglund	5,2
Avanza Pension	3,1
Ledning	
Mikael Berglund	VD
Jan Skoglund	Styrelseordförande

Insynshandel

Datum	Namn	Förändring i aktier
2015-01-14	Joakim Skantze	60 000
2015-01-14	Carl Östring	20 000
2015-01-14	Traction	117 340
2015-01-14	Traction	-80 000
2014-12-30	Traction	18 000
2014-12-29	Traction	117 559
2014-12-22	Traction	18 846
2014-12-19	Traction	1 279 483
2014-04-07	Miika Kalliokari	12 000

Traction inköpen sker via: Petter Stillström, Bengt Stillström, Ann Stillström, David Stillström och Hanna Kusterer

Value Drivers



Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

Investment Thesis

Traction har ökat dess aktieinnehav till 53,2 %. Traction besatt sedan tidigare 49,9 % av aktiekapitalet och rösterna, men förvärvade den 19:de december 2014 ytterligare aktier, en ökning från 49,9 % till 52,8 % av aktierna. Därefter har Traction genomfört ytterligare aktieförvärv motsvarande 0,5 % av aktierna, således uppgår deras ägande nu till 53,2 %. Vi ser detta som något positivt för Drillcon då det tyder på fortsatt tillit från deras största ägare.

EBITDA-marginal på 18,31 % för det Portugisiska dotterbolaget. Mellan 2010 och 2014 låg EBITDA-marginalen för Drillcons portugisiska dotterbolag, Drillcon Iberia AS, mellan 15 och 16,2 %. Marginalen ökade med drygt 20 % från 2013 till 2014 där den under 2014 uppgick till 18,31 %. Antalet borrmeter inom segmentet ”kärnborrning” minskade med ca 30 % jämfört med 2013, dock så ökade antalet ”raiseborrmeter” för färdiga schakt och ”pilothål” med 23,7 % respektive 16,2 %. Vilket tyder på en ökad tillväxt inom det segment där företaget har bättre marginaler, 2014 stod Drillcon Iberia SA för ca 45 % av koncernens nettoomsättning, detta tyder på goda framtidsmöjligheter och tillväxtpotential för 2015.

EV/EBITDA på 3,67 givet ett nollresultat från det Finska dotterbolaget, Suomen Malmi Oy (Smoy). Med dagens aktiepris och 2014 års resultat har vi beräknat EV/EBITDA till 4,27. Dock inräknat i multipeln är också det negativa resultat som det finska dotterbolaget genererade under 2014. Smoy har påvisat ett negativt resultat för 2013 och 2014, och stod 2014 för ungefär 16 % av koncernens nettoomsättning. Det negativa resultatet beror mycket på en minskning i prospekteringsborrning. Stor del av den finska marknaden byggs upp av gruvbolag som är i ett tidigt skede och är beroende av metallpriserna och tillgången på riskkapital. Således har de senaste årens oroligheter präglats av en minskad efterfråga på prospekteringsborrning vilket har lett till ett negativt resultat. 2013 påvisade dem ett EBITDA-resultat på ca -12 MSEK medan de 2014 påvisade ett EBITDA-resultat om ca -7 MSEK vilket tyder på att dem går i rätt riktning. Den minskade förlusten kommer från minskade kostnader, vidare åtgärder för att minska förlusten kommer också att tas under 2015. Givet att den andra operationella verksamheten fortsätter i samma takt kommer detta generera ett högre EBITDA resultat för 2015.

Drillcon Iberia SA har bildat ett dotterbolag i Spanien. Det portugisiska dotterbolaget har under 2014 haft kunder ibland annat Spanien där MATSA varit en av deras största kunder, under Q4 påbörjades också ett projekt i Aguablanca i Spanien. Drillcon ser goda möjligheter för fortsatt ökad tillväxt i Spanien och således har Drillcon Iberia SA startat ett dotterbolag i Spanien, Dillcon Perforaciones Espana S.L. Vi ser detta som en positiv signal från Drillcon då det tyder på tilltro till marknadsläget i Spanien samt ökade tillväxtmöjligheterna, vidare anser vi att det är tilltalande då det i sin tur leder till en ökad geografisk diversifiering vilket kan minska Drillcons riskexponering.

Direktavkastning på 11,5 % för 2014. Mellan åren 2010 till 2013 låg direktavkastningen i snitt på 3,5 % men ökades markant till över 11 % för 2014. Utdelningen 2014 på 0,5 SEK/aktie innebär en ökning på 400 % från föregående år då den låg på 0,1 SEK/aktie. Vi anser dock inte att en sådan hög utdelning kommer att vara hållbar i framtiden då utdelningen per aktie är högre än vinsten på aktie som ligger på cirka 0,31.

ECBs Quantitative Easing program och låga räntor kan öka möjligheterna för lån. Drillcons kunder är till stor del beroende av metallpriser och tillgången av kapital. En ökad tillgång till kapital för dessa bolag skulle kunna generera en ökad efterfrågan på Drillcons tjänster. Flertalet bolag inom prospekteringsborrning kräver dock riskkapital vilket inte lån räknas som, därav påverkar det inte just de bolag som kräver riskkapital.

Bolagsbeskrivning

Drillcon AB är sedan augusti 2006 listade på First North på Stockholmsbörsen. Drillcons huvudsakliga verksamhet är inom kärnborrning, raiseborrning och geo service. Drillcon är Europas största företag inom kärnborrning och har var igång sedan 1963.

Värdering

Trender i gruvindustrin.
För att få en lite klarare bild om Drillcons tillväxtmöjligheter framöver har vi valt att undersöka marknaden då många av Drillcons kunder, speciellt bolag inom prospekteringsborrning, till stor del är beroende av bland annat metallpriser. Metallpriserna på basmetallerna koppar och zink har varit väldigt volatila under det senaste året, där priset på koppars tre månaders terminer har gått ner ca 3,87 % de senaste 12 månaderna medan vi de senaste tre månaderna kan se en ökning på 14,69 %. Vidare har priset på tre månaders zink terminer stigit de senaste tre månaderna med 11,92 %, och de senaste 12 månaderna har priset ökat med 17,79 %. Vilket kan generera goda möjligheter för gruvbolag.

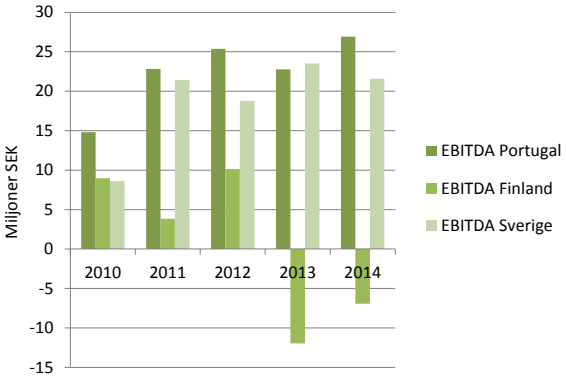
Enligt S&P/TSX Global Mining Index, vilket kan ses som ett benchmark för en portfölj med gruvbolag, kan vi de senaste fem åren se en nedåtgående trend med en årlig medelavkastning under de fem åren om -6,62 %. Vidare ligger YTD-avkastningen på indexet på drygt 11,4 % vilket ses som positivt.

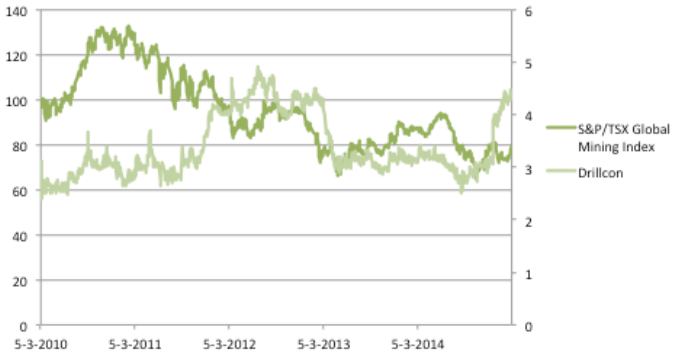
Om vi jämför ovan nämnda index och trender med Drillcons resultat och aktiepris (se grafer nedan) kan vi inte se någon direkt koppling då S&P Global Mining Index har minskat sedan 2010 medan EBITDA och aktiekursen har ökat för Drillcon. Vi anser dock att detta är förståeligt då Drillcon är ett relativt litet bolag med en ganska volatil aktiekurs, och påverkas således förhållandevis mycket utav en eller ett par större uppdrag och dess tillväxtpotential bör därav inte direkt återspegla den resterande marknaden.

Multipelvärdering.
För att göra en enklare värdering av Drillcon har vi valt att göra en multipelvärdering för att jämföra med liknande företag och med industrin i sin helhet.

2014	EV/EBITDA	PE	PS
Metals & Mining	6,47	25,8	1,29
Hughes Drilling	N/A	10,3774	0,3208
Medel	6,47	18,0887	0,8054
Drillcon	4,277	14,185	0,630
Motiverad multipel	5	14	0,7
Motiverat EV	208000		
Motiverat marketcap	224087	191478	215443,2
Motiverat pris	5,02	4,29	4,83

Givet multipelvärderingen som baserats på ett liknande företag samt ett industrimedelvärde får vi fram ett pris som ligger mellan 4,29 SEK per aktie till 5,02. Detta är räknat med dagens aktiekurs och 2014 års resultat, nettoskuld och omsättning. Detta innebär ett medelpris om 4,72 vid lika viktning av de tre olika multiplarna, vilket motsvarar en uppsida om 8,4 %. Med tanke på att multipelvärderingen är baserad på realiserade värden och inte estimerade är detta ett pris som skulle kunna motiveras idag, enligt denna värdering är Drillcon således något undervärderat i dagsläget. Vidare, givet ett nollresultat från den finska verksamheten skulle dagens aktiepris, 2014års EBITDA och en EV/EBITDA-multipel på 5 motivera ett aktiepris på knappt 5,8, vilket är en uppsida på ca 33 %. Således anser vi att det finns en bra uppsida i Drillcon och givet ett förbättrat resultat i det finska dotterbolaget en mycket god uppsida.





Disclosure:
Axel Olsson – äger inte aktier i Drillcon AB

Intervju

Telefonintervju med VD Mikael Berglund den 4 maj 2015.

Drillcons Iberia SA startade nyligen ett dotterbolag i Spanien, hur har utvecklingen sett ut där än så länge? Vi har under flera år utfört uppdrag i Spanien, mer och mer speciellt de två senaste åren, så att det har blivit ett dotterbolag i Spanien är egentligen helt naturligt, dels för att kunna sköta det administrativt på ett bättre sätt med skatt och arbetstillstånd. Vi ser Spanien som en bra marknad och vi har haft ett stadigt ökande antal uppdrag där, vilket vi tror kommer fortsätta.

Ni nämner också i årsredovisningen 2013 en etablering i Sydamerika, hur har det utvecklats? Det har inte utvecklats så mycket, det har varit betydligt mer tungrott än vad vi planerat men ambitionen kvarstår om etablering då vi ser det som en intressant marknad.

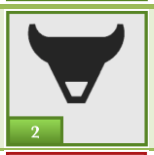
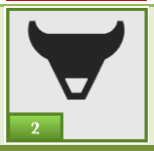
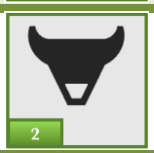
Vad är framtidsplanen för ert finska dotterbolag, vad för vidare åtgärder skall tas? Vi kommer att fortsätta jobba för att sänka kostnaderna utefter de förutsättningar som finns, vi förväntar oss inte någon avsevärd förändring på marknaden under 2015. Längre fram än 2015 är det svårt att säga hur det blir då det är mycket svängningar i denna bransch.

Ni har nämnt att ni förväntar er en jämnare beläggning under 2015, vad är det som tyder på det? I generella termer så var 2014 ett år då det var mycket; start, full fart, stop, på ett antal projekt. Så till viss del är det upp till oss om vi skall hoppa på alla uppdrag som finns eller om vi skall lägga oss på en lite stadigare men lägre nivå.

Utdelning för 2014 överskrider ert resultat, vad är anledningen bakom den höga utdelningen? Vi har haft en långsiktig utdelningspolicy på 30 % av vinsten, många år har vi betalat ut betydligt mindre och andra i närheten av policyn, nu ser vi en möjlighet att betala ut mer då vi är finansiellt starka. Vidare så har vi bra förberedda kanaler för att få finansiering om vi utifall att skulle behöva investera i en högre takt än vi planerat. Framöver kommer utdelningspolicyn att vara mer flexibel där den kommer anpassas utefter möjligheter och behov. Vilket den egentligen varit hitintills också, även om vi haft en policy har vi haft ganska varierade utdelningar år för år.

Ni har startat ett dotterbolag (DDE) som hyr ut maskiner till era andra dotterbolag, har ni planer på att expandera och hyra ut till andra företag? Det är ett rent internt finansierings- och uthyrningsbolag, och det kommer det att fortsätta vara.

Bull or Bear

	Value Drivers	Drillcon har under den senare tiden påvisat förbättrade marginaler, det negativa resultatet för det finska dotterbolaget har minskat avsevärt och kostnaderna förväntas sjunka ännu mer. Detta tyder på ökad effektivitet och goda förutsättningar för 2015.
	Quality of Earnings	Drillcon-koncernen har i sin helhet uppvisat positivt resultat de senaste sex åren, dock har det finska dotterbolaget genererat negativt resultat för 2013 och 2014. Vidare har resultatet kvartalsvis varit ganska volatilt.
	Risk Profile	Valutarisken är till stor del relaterat till euro, den hanteras dock till stor del genom upplåning i euro. Vidare har Drillcon en relativt liten kundbas vilket medför en risk om ett högt beroende av sina kunder. Metallpriserna påverkar i sin tur kundernas efterfrågan på Drillcons tjänster.
	Quality of Management & Ownership	Kunnig och erfaren ledning, där det nya tillskottet Jonas Spalin kommer tillföra ytterligare kunskaper från ett stort industribolag då han tidigare varit VD för Sandvik Nora AB. Jonas Spalin efterträdde Staffan Abrahamsson som VD för Drillcon Core AB.
	Overall View	Overall anser vi att Drillcons förbättrade marginaler, minskat negativt resultat i Finland, jämnare beläggning, påvisade goda expansionsresultat och tillväxtmöjligheter överstiger de risker som följer en investering i Drillcon.

Analyst Group

Disclaimer

Ansvarsbegränsning
Dessa analyser, dokument och all annan information som härrör från AG Equity Research AB (Vidare 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 frånsäger 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.

Intressekonflikter och opartiskhet
För att säkerställa Analyst Groups oberoende Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker har undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.
Dessa har utformats för att säkerställa att Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om investeringsrekommendation er riktade till allmänheten samt hantering av intressekonflikter (FFFS 2005:9) efterlevs.

För fullständiga regler för våra analytiker se: www.analystgroup.se/ansvarsbegransning

Bull and Bear- Rekommendationer
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.

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

Upphovsrätt
Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2015). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.