

AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



PRECOMP SOLUTIONS

Anrikt bolag med tillväxt i sikte

2022-01-30

Analytiker: Gustav Jäderberg

Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

PRECOMP SOLUTIONS (PCOM B)

ANRIKT BOLAG MED TILLVÄXT I SIKTE



Precomp Solutions AB ("Precomp" eller "Bolaget") är en av Europas främsta tillverkare av precisionskomponenter till verkstads- och fordonsindustrin. Efter att ha bevisat Bolagets gedigna och högkvalitativa värde under en kritisk period förväntas nu en ökad tillväxttakt samt växande marginaler i takt med en ökad produktionsförmåga. Med en stark orderingång, stabil tillväxt på underliggande marknader samt en större förväntad tillgänglighet på råvaror estimeras en kraftig omsättningstillväxt med en CAGR om 9,8 % fram till 2023. Med avstamp i en prognostiserad nettoomsättning år 2023 om 208,4 MSEK samt en EBIT-marginal om 5,7 %, motiveras ett nuvärde om 4,5 kr per aktie baserat på en DCF-värdering sammanvägt med en målmultipel om 9,8x EBIT, med en antagen diskonteringsränta om 12 %.

Möjlig expansion samt fortsatt lönsamhet

Med en lågt skuldbelastad balansräkning och stabiliserad lönsamhet ser den höga efterfrågan på precisionskomponenter ut att kunna mötas upp av Bolaget genom potentiella maskininvesteringar, samtidigt som en ROC LTM om 24 % vittnar om god potential att driva en framtida kontinuerlig positiv nettomarginal. Idag har Bolaget skrivit av stora delar av sina maskiner och beräknas inte behöva ersätta några befintliga anläggningstillgångar, vilket därför inte kommer hindra Precomp att genomföra nya maskininvesteringar, för att utöka kapaciteten, den närmaste framtiden.

Framskjuten marknadsposition skapar tillväxt

Under en prövande tid med brist på halvledare, komponenter och råmaterial har Precomp stått stadigt och levererat enligt förväntan. I takt med att konkurrenter misslyckats med denna bedrift har potentiella kunder letat sig om efter nya leverantörer. Detta återspeglas i den ökade orderingången och den rekordhöga nettoomsättningen LTM om 192,6 MSEK. I takt med att tillgängligheten på råvaror växer ser möjligheterna för Precomp att fortsätta kapitalisera på den underliggande marknadstillväxten goda ut.

Motiverat nuvärde om 4,5 kr per aktie

Utifrån en prognostiserad kraftig tillväxt samt förbättrade marginaler ser Bolagets framtid ljus ut. Genom en sammanvägd alternativ- och absolutvärdering med en målmultipel om 9,8x 2023, samt en diskonteringsränta om 12 %, motiveras en uppsida om 22,7 % i ett Base scenario, vilket kan jämföras med en EV/EBIT om 10,1x LTM, motsvarande ett pris per aktie om 4,5 kr idag. Bolagets EBIT-marginal estimeras till 5,7 % samtidigt som omsättningen förväntas växa med en CAGR om 9,8 % till 2023.

AKTIEKURS | 3,6 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR 2,8 kr	BASE 4,5 kr	BULL 5,6 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

PRECOMP SOLUTIONS	
Senast betalt (2022-01-31)	3,4
Antal Aktier (st.)	22 802 466
Market Cap (MSEK)	81,2
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	7,4
Enterprise Value (MSEK)	88,6
V.52 prisintervall (SEK)	1,3 – 5,1
Lista	Nasdaq First North Growth Market

UTVECKLING	
1 månad	19,5 %
3 månader	4,7 %
1 år	165,7 %
YTD	-1,9 %

Huvudägare (Källa: Bloomberg)	
Jan Asplund (via Contilia AB)	26,7 %
Futur Pension	20,6 %
Harriet Lidh (Styrelseledamot)	7,9 %
Skandinaviska Enskilda Banken	6,7 %
Stig-Arne Blom (Styrelseordförande)	6,7 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Peter Sprigg
Styrelseordförande	Stig-Arne Blom

FINANSIELL KALENDER	
Bokslutskommuniké 2022	2022-02-22

PROGNOS (BASE), MSEK	2020	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	143,5	195,3	193,0	208,4
Kostnad för sålda varor	-131,9	-160,4	-168,8	-178,1
Bruttoresultat	11,6	34,9	24,2	30,3
Rörelsekostnader	-15,4	-19,4	-14,7	-13,8
EBITDA	Neg.	15,5	9,6	16,6
EBITDA-marginal	Neg.	7,9%	4,9%	7,9%
Av- och nedskrivningar	-5,0	-4,8 ¹	-4,3	-4,7
EBIT	Neg.	10,7	5,2	11,9
EBIT-marginal	Neg.	5,5%	2,7%	5,7%
Nettoresultat	Neg.	6,5	2,1	7,4
Nettomarginal	Neg.	3,3%	1,1%	3,5%

¹För Q1-Q3 2021 har Analyst Group härlett Bolagets avskrivningar utifrån mellanskillnaden mellan redovisat EBIT och EBITDA

INVESTERINGSIDÉ

Materialskitte inom fordonsindustrin gynnar Precomp

Precisionskomponenter används idag frekvent i fordons- och verkstadsindustrin och antas bli ännu mer eftertraktat i takt med att industrierna utvecklas. Inom fordonsindustrin, som är Bolagets största marknad, ligger fokus på att sänka vikten i syfte att minimera drivmedelsförbrukningen. För att behålla en hög hållfasthet vid minskning av vikt används alltmer aluminium i kombination med raffinerat stål, vilka är två material Precomp använder idag och är marknadsledande inom med sin unika teknik *finklippning*. Användandet av aluminium inom industribranschen är estimerat att växa med en CAGR om 4 % till år 2025, den specifika marknaden för precisionskomponenter beräknas växa i liknande takt. Denna marknad var år 2019 värderad till 167,3 mdUSD och förväntas år 2027 vara värd 350,3 mdUSD, vilket innebär en tillväxt om 9,7 % CAGR. Bolaget levererar idag komponenter inom både Europa och Nordamerika vilket innebär en hög exponering mot världens viktigaste marknader.

**9,7 %
MARKNADS-
TILLVÄXT
(CAGR)**

Hög leveransprecision under utmanande tider har resulterat i en stark marknadsposition

Brist på komponenter, halvledare och råmaterial har satt flera bolag på prov, där Precomp lyckats leverera. Under en period med leveransförseningar och global brist på råmaterial har Bolaget kunnat säkerställa hög leveransprecision, trots det labila försörjningsläget. Strategin att hellre sänka marginaler för att säkerställa leverans inom förhandlad tid har bidragit till en ökad orderingång och en framskjuten position relativt flera konkurrenter. Sedan pandemins intåg i början av år 2020 har Bolaget återhämtat sig och redovisar en rekordhög nettoomsättning LTM om 192,6 MSEK, med en EBITDA-marginal om 7,2 % samt en positiv nettomarginal. Utöver den redan exponerade tillväxtpotentialen, spås ytterligare marginalexpansion runt hörnet. Bristen på råmaterial, främst stål, har påverkats Bolagets inköspriser, detta har nu reglerats mot slutkunder och den positiva bruttomarginalen om 12,4 % LTM förväntas nu öka ytterligare och synliggöras i resultaträkningen för Q4-2021 samt under inledningen av år 2022.

**VÄXANDE
OMSTÄTTNING
MED HÖGRE
MARGINALER**

Låg nettoskuldssättning talar för goda expansionsmöjligheter

Under flertalet år har Precomp påvisat en hög kvalitet och ett gediget arbete, vilket har genererat en stadigt ökande orderingång och en omsättningstillväxt 2013-2019 om ~5 % CAGR. Ett starkt rykte om pålitlighet och en framskjuten marknadsposition talar för goda förutsättningar att kunna öka tillväxttakten kommande år med en förväntan att råvarubristen lättar. Bolaget har idag skrivit av en majoritet av sina tillverkande maskiner och har en förhållandevis låg nettoskuldssättning relativt större jämförbara bolag, något en ND/EBITDA om 0,8x bekräftar. Då ränteläget idag är tacksamt för att ta in kapital i form av skuld, finns det incitament för att en något hårdare belastad balansräkning inte skulle behöva vara speciellt negativt. Sammantaget innebär det att investeringar i ytterligare tillverkande maskiner skulle kunna få hög hävstång i form av en kraftigt ökande nettoomsättning.

Sammanfattad prognos och värdering

Utifrån ett Base scenario estimeras Precomps orderingång att fortsatt öka stadigt för att år 2025 nå en omsättning om 230,9 MSEK. En konservativ hållning till rullande 12 månaders EBIT-marginal om 4,7 % samt givet eventuella maskininvesteringar motiverar en EBIT-marginal om 5,7 % år 2023 samt en fortsatt positiv nettomarginal. En DCF-värdering med diskonteringsränta (WACC) om 12 % tillsammans med en peer-värdering med en målmultipel om 9,8x EBIT vägt lika implicerar ett nuvärde om 4,5 kr per aktie.

Pandemins ovisshet gör framtiden osäker

Den pågående pandemin är en stor rådande faktor till bristen på råmaterial, långa leveranstider och fluktuerande inköspriser. Den ovisshet som ännu existerar innebär att Bolaget kan få svårt att leverera den mängd komponenter som krävs för att uppnå estimerad omsättningstillväxt. Precomp har dock ännu inte indikerat om minskad produktion.

**26,5 %
UPPSIDA
I BASE
SCENARIO**

HIGHLIGHTS



BOLAGSBESKRIVNING

MARKNADS-
LEDANDE
MED UNIK
TEKNIK

Precomp har en historia som härstammar tillbaka till 1950-talet, genom åren har Bolaget tagit kliv ut på den globala marknaden och etablerat sig som en gedigen aktör på komponentmarknaden med den specifika metoden *finklippning* samt *finutstansning*. Bolaget har sakta men säkert vuxit med tiden och utvidgat sitt sortiment med kompletterande och alternativ tillverkning av precisionskomponenter. Idag levererar Bolaget främst precisionskomponenter i Europa där Sverige genererar mest intäkter, men även Nordamerika är en betydelsefull marknad. 2007 noterades Precomp på First North Growth Market och är än idag marknadsledande i delar av Europa inom utstansning av precisionskomponenter med sin unika metod finklippning.

Urval av precisionskomponenter tillverkade av Precomp.

Precisionskomponenter



Källa: Precomp Solutions

EXEMPEL PÅ
PRECISIONS-
KOMPONENTER

Affärs- och intäktsmodell

Bolaget sluter avtal med kunder om uppdrag gällande utformning och leverans av precisionskomponenter. Intäkterna är direkt relaterade med de avtal som är framförhandlade med kunden och avser den enskilda ordern. Då Precomp levererar mycket komponenter inom branscher som har en hög produktionsvolym, likt fordonsindustrin, är det vanligt förekommande att Bolaget har återkommande kunder.

Kostnadsdrivare

Tillverkningsprocessens generella kostnader, personalkostnader samt inköp av råvaror är de delar som belastar Bolaget kopplat till en beställningsorder. Bruttoresultatet tar personalkostnaderna i beaktning och har över de senaste tio åren genererat en bruttomarginal som legat i spannet om 5-13 %. Idag äger Bolaget alla sina tillverkningsmaskiner och har skrivit av stora delar av dessa. Rutinenliga servicekostnader samt mindre justeringar kommer dock vara en bestående del av Bolagets kostnader. Eventuellt kan nya maskiner krävas för att antingen expandera eller ersätta befintliga, Bolaget har dock inga planer i närtid på att byta ut befintliga maskiner.

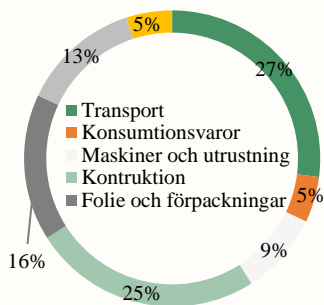
Strategisk utsikt

Bolaget har sedan en lång tid tillbaka varit marknadsledande i Europa inom sin nisch i form av finklippning och utstansning av precisionskomponenter. Under pandemin (Covid-19) har Bolagets leveransprecision sats på prov, något som Precomp lyckats svara upp bra på. Detta har skapat en stark position då flera konkurrenter misslyckats, vilket medfört att potentiella kunder ser sig omkring efter nya leverantörer av precisionskomponenter. För att kunna ta emot en potentiellt sett större mängd ordrar och leverera dessa utifrån utlovad kvalitet kan Bolaget komma att behöva investera i ytterligare tillverkningsmaskiner. Idag är inte balansräkningen nämnvärt skuldbelastad vilket medför förutsättningar för att kunna göra de investeringar som krävs för att ta vara på denna potentiella tillväxtmöjlighet. Bristen på råvaror hindrar dock Bolaget att kunna öka sin produktionshastighet i viss mån.

GODA
FÖRUT-
SÄTTNINGAR
FÖR
TILLVÄXT

MARKNADSANALYS

**TOTAL
MARKNAD
VÄRD
350,3 MDUSD**



Utvecklingen av maskin- och fordonsindustrin påverkar efterfrågan

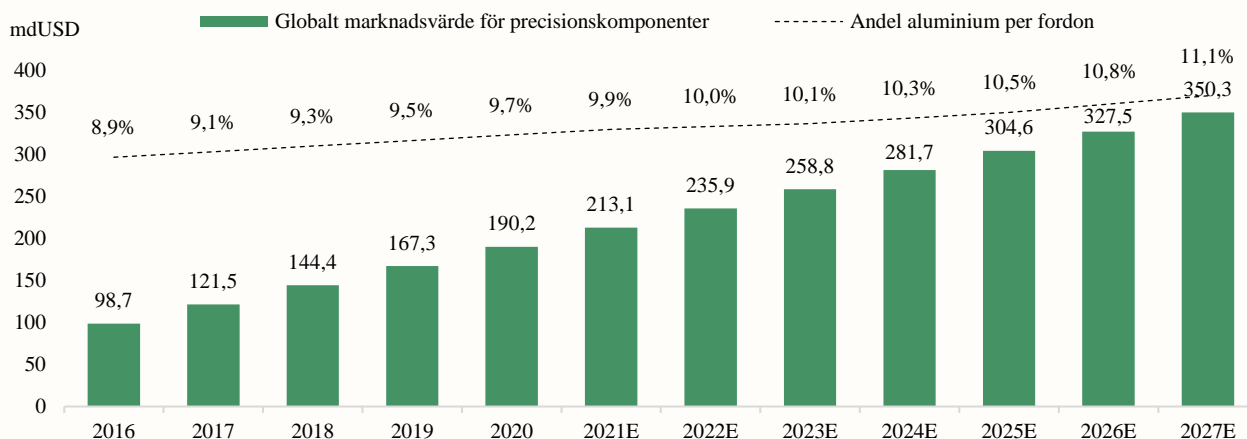
Marknaden för precisionskomponenter är nära relaterad med industrin för maskiner och fordon då dessa kräver flertalet specialutformade komponenter med unika tillverkningsmetoder, såsom finklippning och stansning. Tillverkningen av maskiner och fordon blir alltmer komplex och ser i framtiden ut att bli mer beroende utav just precisionskomponenter med specifika egenskaper, något som främjar kreativa metoder gällande framtagandet av dessa. År 2019 värderades den totala marknaden för precisionskomponenter till 167,3 mdUSD, samma marknad är estimerad att växa 9,7 % CAGR fram till år 2027 vilket innebär en förväntad TAM värd 350,3 mdUSD.

Framtidens lättare fordon kräver fler precisionkomponenter

Fordonsindustrin är idag inne i en period av elektrifiering och har ett påtagligt fokus på att minska bränsleförbrukning och koldioxidutsläpp, för att åstadkomma detta är viktreducering en prioriterad strategi. Viktreduceringen bidrar till lägre drivmedelsförbrukning i såväl bränsle-drivna fordon som batteridrivna då lägre vikt förlänger räckvidden. Tillvägagångssättet för att genomföra viktminskningen av fordon härleder till skifte av tillverkningsmaterial. Aluminium i kombination med raffinerat stål är ansedd att vara den framtida kombinationen som ska kunna bidra till den lägre vikten och samtidigt generera en hållfasthet samt lång hållbarhet enligt fordonsindustrin. Konsumtionen av aluminium i fordonsindustrin, som idag står för 27 % av all aluminiumkonsumtion, beräknas 2025 vara värd 43,4 mdUSD, vilket motsvarar en tillväxt om ~3 % CAGR från år 2020. Då precisionskomponenter i aluminium och stål är Bolagets kärnområde talar alltså den estimerade marknadstillväxten för en fortsatt hög efterfrågan.

Stark tillväxt av precisionskomponenter estimeras fortsätta i takt med ökad aluminiumkonsumtion.

Marknadstillväxten för precisionskomponenter samt ökningen av andel aluminium i fordon



Källa: Statista, Verified Market Research

Ny teknologi kommer ställa högre krav på leverantörer av precisionkomponenter

Utöver att industrier med hög användning av komponenter skiftar material till något som kräver ännu fler precisionskomponenter har industrin själv varit starkt växande under flera år. Mellan 2008 och 2020 har marknaden för precisionskomponenter vuxit med ~10 % CAGR och baserat på hur de relevanta industrierna, såsom maskin- och fordonsindustrin, utvecklas förväntas efterfrågan vara fortsatt hög. Samtidigt som faktorer såsom materialval till slutprodukten är en faktor som påverkar tillväxten så är även framtida utveckling inom teknologin något som driver behovet av precisionskomponenter. Ju fler komplexa delar i maskiner och fordon generellt som utvecklas, förväntas komponenterna följa samma utvecklingskurva. Detta tvingar även existerande leverantörer av precisionskomponenter att utveckla sina anställda, produktionsmaskiner och metoder för att kunna möta kundernas mer utmanande krav. Utifrån den kompetens som Analyst Group anser finnas i Precomps ledning finns förutsättningar för att Bolaget ska klara av denna utmaning.

**9,7 %
MARKNADS-
TILLVÄXT
(CAGR)**

FINANSIELL PROGNOSES

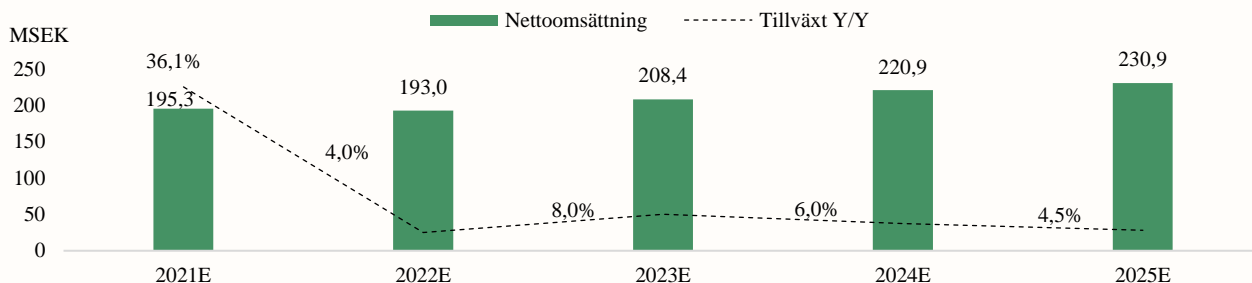
**KRAFTIG
OMSÄTTNINGSS-
TILLVÄXT
VÄNTAS**

Omsättningsprognos åren 2021-2025

Precomps intäkter genereras från avtal knutna med kunder om leverans och tillverkning av precisionskomponenter. Då Bolaget har skapat sig en starkare marknadsposition under pandemin är det med hjälp av en underliggande växande marknad rimligt att motivera en fortsatt omsättningstillväxt. Baserat på en stark redovisad orderingång år 2021 prognostiserar Analyst Group en omsättning år 2021 om 195,3 MSEK, samt fortsatt tillväxt med en CAGR om 9,8 % fram till år 2023, baserat på att Bolaget följer marknadens aggressiva tillväxt. Detta innebär en ökad tillväxttakt jämfört med den tillväxt med en CAGR om 3,7 % Bolaget växt med 2013-2019. Främst är Bolagets tillväxtmöjligheter baserat på en större tillgänglighet på de råvaror Bolaget kräver för att kunna öka sin produktionstakt. Det är därför i ett Base scenario estimerat att en tillväxt om 8 % respektive 6 % år 2023 och 2024 är ett utfall från en högre råvarutillgänglighet och en tillfälligt omättad marknad. Med hänvisning till de osäkerheter som råder gällande nuvarande råvarubrist kopplat till den pågående pandemin kan ett fördröjt, likväl som ett påskyndat scenario uppstå vad gäller omsättningstillväxten. Analyst Group har även valt att exkludera eventuella större maskininköp i estimaten av omsättningen som skulle kunna öka produktionsmöjligheterna mer än vad som idag har gått att estimera som möjligt utifrån befintlig tillverkningskapacitet.

Ökad men kontrollerad omsättningstillväxt väntar framöver.

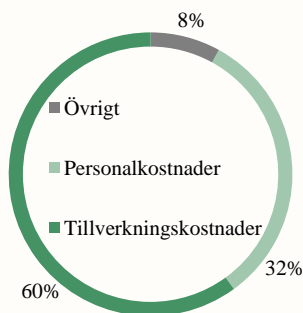
Estimerad nettoomsättning samt årlig tillväxt, Base scenario



Analyst Groups prognoser

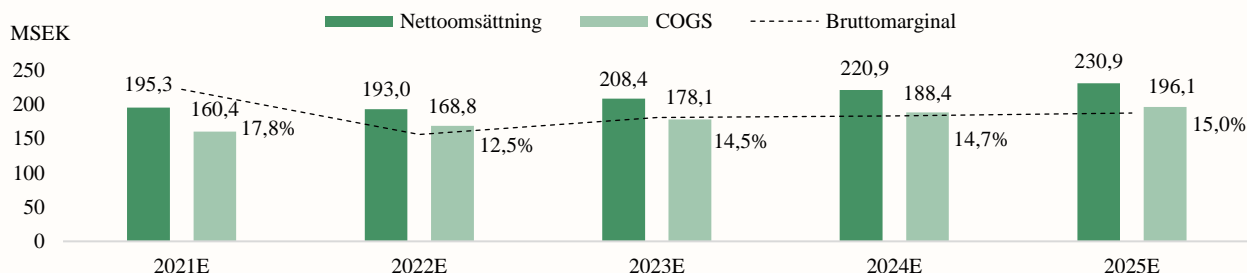
Brutto- och rörelsekostnader åren 2021-2025

Tillverkning av precisionskomponenter ger en förhållandevis tillförlitlig uppfattning om kostnaderna kopplat till verksamheten. Bolagets COGS, som även inkluderar personalkostnader är en nödvändig och relativt opåverkbar del av verksamheten. Historiskt, justerat för 2020 med anledning av pandemins effekter gällande permitteringsmöjligheter och minskad efterfrågan, har kostnaden för de anställda uppgått till omkring 32 % av Bolagets nettoomsättning medan tillverkningskostnaderna uppgått till närmare 60 %. Bolagets bruttomarginal korrelerar till viss del med fluktuerande råvarupriser, det är också utifrån det Analyst Group tar avstamp rörande Bolagets prognostiserade framtida bruttomarginal. Ett bruttoreultat LTM om 24,2 MSEK, motsvarande en bruttomarginal om 12,4 % ligger i linje med 2020 års resultat och utifrån ett Base scenario där bristen på råvaror lättar motiveras en bruttomarginal år 2023 om 14,5 %.



Bruttomarginalen förväntas stabilisera sig över 12 % i takt med minskad brist på råvaror.

Prognostiserad bruttomarginal, Base scenario



Analyst Groups prognoser

VÄRDERING

Jämförbara bolag	MCAP (MSEK)	Enterprise Value (MSEK)	Omsättning CAGR 2020-2023E	EV/EBIT 2023E	EBIT-marginal 2023E	ROC LTM
Bergman & Beving	3 506	4 700	5%	12x	8%	8%
BE Group	1 503	2 103	9%	5x	8%	26%
H&R GmbH & Co KgaA	2 814	4 644	7%	11x	4%	15%
Robit Oyj	925	1 207	7%	15x	7%	1%
Profilgruppen	829	1 023	13%	11x	4%	18%
Ages Industri AB	381	626	0%	23x	3%	9%
Finepart	61	59	32%	10x	14%	-59%
Medel	1 431	2 052	10%	12x	7%	3%
Median	925	1 207	7%	11x	7%	9%
Precomp Solutions	81	89	10%	7x	6%	24%

DCF	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
EBIT	10,7	5,2	11,9	14,0	15,3	15,8	16,3	16,7	17,0	17,3
Skatt	-2,2	-1,1	-2,5	-2,9	-3,2	-3,3	-3,3	-3,4	-3,5	-3,6
NOPAT	8,5	4,2	9,5	11,1	12,2	12,5	12,9	13,2	13,5	13,8
Av- och nedskrivningar	4,8	4,3	4,7	5,0	5,2	5,4	5,5	5,7	5,8	5,9
CapEx	-6,5	-6,4	-6,9	-7,3	-7,7	-7,9	-8,1	-8,3	-8,5	-8,7
Förändring i rörelsekapital	9,1	-0,5	3,1	2,5	2,0	1,4	1,4	1,2	1,0	1,0
Fritt Kassaflöde	15,9	1,6	10,3	11,3	11,7	11,4	11,7	11,8	11,8	12,0

Källa: Analyst Groups prognoser & Bloomberg

Värdering: Base scenario

Till följd av gynnsamma utsikter och förutsägbara kostnader ser Analyst Group ett motiverat värde per aktie om 4,5 kr i ett Base scenario. Värderingen är baserad på en DCF-värdering med stöd av en relativvärdering innehållande branschkonkurrenter. Det motiverade värdet härleds från ett snitt av de två applicerade värderingsmetoderna vägt lika.

Relativvärdering

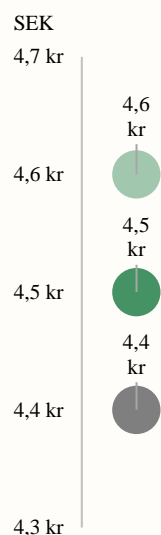
Peer-värderingen omfattas av bolag som är aktiva inom marknaden för precisionskomponenter samt i de flesta fall levererar till samma industrier som Precomp. Anledningen till skillnaden i bolagsstorlek härleds till att majoriteten av bolagen endast har precisionskomponenter som en del i sitt varu- och serviceutbud. Analyst Group prognostiserar inte för någon större expansion till nya segment av Precomp utan tillväxten förväntas främst uppstå genom högre försäljning på den befintliga marknaden. Värderingen är genomförd med en konstant kapitalstruktur, vilket kan komma att förändras i takt med potentiella maskininvesteringar. En målmultipel om 9,8x EBIT 2023E har härletts, där medianen hos de jämförbara bolagen, 10,9x EV/EBIT, har varit utgångspunkt för värderingen. En konservativt applicerad multipelrabatt om 10 % har således tillämpats där Bolagets höga ROC om 24 %, jämfört med medianen om 9 %, dock anses väga upp för stora delar av Precomps smalare utbud relativt de jämförbara bolagen. Utifrån den tillknäppta råvarumarknaden förväntas det dröja innan Precomp har förutsättningar att växa enligt Analyst Groups prognoser, något som därför inte skulle positionera Bolaget i en rättvis finansiell ställning förrän 2023. Den rabatterade målmultipeln om 9,8x EV/EBIT år 2023, tillsammans med ett estimerat EBIT om 11,9 MSEK implicerar ett bolagsvärde om 116,6 MSEK. Givet en diskonteringsränta om 12 % motsvarar det ett bolagsvärde om 93 MSEK idag, vilket utifrån befintlig kapitalstruktur innebär ett Market Cap om 100,4 MSEK. Baserat på dagens cirka 23 miljoner utestående aktier ger det ett nuvärde om 4,4 kr per aktie, i ett Base scenario.

Absolutvärdering

DCF-värderingen är för perioden 2021-2025 baserad på Analyst Groups estimat. Vidare har en gradvis sjunkande tillväxt prognostiserats för att efter år 2030 beräknats stabilisera sig kring tillväxten om 2 % som antagits i terminalvärdet. Värderingen tar hänsyn till nödvändiga maskininvesteringar som krävs i takt med omsättningstillväxten, vilket har vägts in genomsnittligt i CapEx, något som även justerat framtida avskrivningar. En genomsnittlig EBIT-marginal om 6,6 % ligger till grund för det fria kassaflödet 2026-2030. Med antagande gällande avkastningskrav på eget kapital om 13 %, riskfri ränta om 2 %, beta om 1,0 samt en marknadspremie om 8 % har en diskonteringsränta efter en implicerad bolagsspecifik risk om 3 % motiverats till 12 %. Utifrån ovan givna antagande ger DCF-värderingen ett nuvärde om 4,6 kr per aktie.

4,5 KR PER AKTIE I ETT BASE SCENARIO

- Relativvärdering
- Absolutvärdering
- Sammanvägd värdering



BULL & BEAR

Värdering: Bull scenario

5,6 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

I ett Bull scenario förväntas Bolagets höga efterfrågan mötas upp med en kraftfull satsning genom investeringar i nya maskiner som ska möjliggöra en aggressivare tillväxt och förutsättningar att fortsätta ta marknadsandelar, Bolagets CapEx belastas således vilket härleder Bolagets avskrivningar. Dock beräknas en ökad omsättningstillväxt generera ett EBIT-resultat om 12,9 MSEK år 2023 samt en svagt förbättrad EBIT-marginal om 6,5 % utifrån den ökade försäljningens möjligheter till skalbarhet. Genom en kombinerad absolut- och relativvärdering, likt Base scenario, med samma målmultipel samt antaganden applicerade, impliceras ett nuvärde om 5,6 kr per aktie.

Jämförbara bolag	MCAP (MSEK)	Enterprise Value (MSEK)	Omsättning CAGR 2020-2023E	EV/EBIT 2023E	EBIT-marginal 2023E	ROC LTM				
Bergman & Beving	3 506	4 700	5%	12x	8%	8%				
BE Group	1 503	2 103	9%	5x	8%	26%				
H&R GmbH & Co KgaA	2 814	4 644	7%	11x	4%	15%				
Robit Oyj	925	1 207	7%	15x	7%	1%				
Profilgruppen	829	1 023	13%	11x	4%	18%				
Ages Industri AB	381	626	4%	23x	3%	9%				
Finepart	61	59	32%	10x	14%	-59%				
Medel	1 431	2 052	11%	12x	7%	3%				
Median	925	1 207	7%	11x	7%	9%				
Precomp Solutions	81	89	11%	7x	6%	24%				
DCF	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
EBIT	12,2	6,1	12,9	14,9	17,2	17,8	18,2	18,7	19,0	19,4
Skatt	-2,5	-1,3	-2,7	-3,1	-3,6	-3,7	-3,8	-3,8	-3,9	-4,0
NOPAT	9,7	4,9	10,2	11,9	13,7	14,1	14,5	14,8	15,1	15,4
Av- och nedskrivningar	5,0	5,3	5,8	6,1	6,4	6,6	6,7	6,9	7,0	7,2
CapEx	-7,1	-7,1	-7,6	-8,1	-8,4	-8,7	-8,9	-9,1	-9,3	-9,5
Förändring i rörelsekapital	10,8	-0,2	3,4	2,7	1,9	1,5	1,3	1,3	1,1	1,1
Fritt Kassaflöde	18,4	3,0	11,8	12,6	13,6	13,5	13,6	13,9	14,0	14,2

Källa: Analyst Groups prognoser & Bloomberg

Värdering: Bear scenario

2,8 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO

Då Bolagets försäljning är beroende av tillgängligheten på råvaror har en fortsatt tillknäppt råvarumarknad legat till grund för prognostiseringen i ett Bear scenario. En svag omsättningstillväxt som inte baseras på mer än den befintliga orderbelastningen samt minskad bruttomarginal kopplat till de ökade råvarupriserna påverkar Bolagets EBIT-marginal som år 2023 estimeras sjunka till 3,1 %. Utifrån samma värderingsförutsättningar som tidigare scenarion motiveras ett nuvärde om 2,8 kr per aktie.

Jämförbara bolag	MCAP (MSEK)	Enterprise Value (MSEK)	Omsättning CAGR 2020-2023E	EV/EBIT 2023E	EBIT-marginal 2023E	ROC LTM				
Bergman & Beving	3 506	4 700	5%	12x	8%	8%				
BE Group	1 503	2 103	9%	5x	8%	26%				
H&R GmbH & Co KgaA	2 814	4 644	7%	11x	4%	15%				
Robit Oyj	925	1 207	7%	15x	7%	1%				
Profilgruppen	829	1 023	13%	11x	4%	18%				
Ages Industri AB	381	626	4%	23x	3%	9%				
Finepart	61	59	32%	10x	14%	-59%				
Medel	1 431	2 052	11%	12x	7%	3%				
Median	925	1 207	7%	11x	7%	9%				
Precomp Solutions	81	89	7%	15x	3%	24%				
DCF	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
EBIT	8,8	2,2	5,8	7,6	8,3	8,6	8,8	9,0	9,1	9,3
Skatt	-1,8	-0,5	-1,2	-1,6	-1,7	-1,8	-1,8	-1,8	-1,9	-1,9
NOPAT	7,0	1,7	4,6	6,0	6,6	6,8	7,0	7,1	7,3	7,4
Av- och nedskrivningar	4,6	4,6	4,7	4,8	5,0	5,1	5,3	5,4	5,5	5,6
CapEx	-5,9	-5,7	-5,8	-6,0	-6,2	-6,3	-6,5	-6,6	-6,8	-6,9
Förändring i rörelsekapital	7,7	-1,7	0,9	1,1	1,1	1,1	1,0	0,8	0,8	0,8
Fritt Kassaflöde	13,3	-1,0	4,4	6,0	6,5	6,7	6,7	6,6	6,8	6,9

Källa: Analyst Groups prognoser & Bloomberg

APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	143,5	195,3	193,0	208,4	220,9	230,9
Övriga rörelseintäkter	7,9	1,0	1,0	1,0	1,1	1,2
Totala intäkter	151,4	196,3	194,0	209,5	222,1	232,0
Kostnad för sålda varor	-131,9	-160,4	-168,8	-178,1	-188,4	-196,1
Bruttoresultat	11,6	34,9	24,2	30,3	32,6	34,8
Bruttomarginal	7,6%	17,8%	12,5%	14,5%	14,7%	15,0%
Försäljningskostnader	-4,9	-5,2	-4,2	-4,0	-3,3	-3,5
Administrationskostnader	-10,6	-13,5	-10,2	-9,4	-10,0	-10,4
Övriga rörelsekostnader	0,0	-0,7	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4
EBITDA	-4,0	15,5	9,6	16,6	19,0	20,5
EBITDA-marginal	-2,6%	7,9%	4,9%	7,9%	8,5%	8,8%
Av- och nedskrivningar	-5,0	-4,8 ¹	-4,3	-4,7	-5,0	-5,2
EBIT	-8,9	10,7	5,2	11,9	14,0	15,3
EBIT-marginal	-5,9%	5,5%	2,7%	5,7%	6,3%	6,6%
Finansnetto	-2,6	-2,6	-2,6	-2,6	-2,6	-2,6
EBT	-11,5	8,1	2,6	9,3	11,4	12,7
Skatt	0,1	-1,7	-0,5	-1,9	-2,3	-2,6
Nettoresultat	-11,4	6,5	2,1	7,4	9,0	10,1
Nettomarginal	-7,5%	3,3%	1,1%	3,5%	4,1%	4,4%

¹För Q1-Q3 2021 har Analyst Group härlett Bolagets avskrivningar utifrån mellanskillnaden mellan redovisat EBIT och EBITDA

Känslighetsanalys av DCF-värdering (Base scenario).

Pris per aktie		WACC						
		9.0%	10.0%	11.0%	12.0%	13.0%	14.0%	15.0%
Terminaltillväxt	4.6	5.9	5.3	4.8	4.4	4.0	3.7	3.5
	0.5%	6.1	5.4	4.9	4.5	4.1	3.8	3.5
	1.0%	6.3	5.6	5.0	4.5	4.2	3.8	3.6
	1.5%	6.5	5.7	5.1	4.6	4.2	3.9	3.6
	2.0%	6.8	5.9	5.2	4.7	4.3	3.9	3.7
	2.5%	7.1	6.1	5.4	4.8	4.4	4.0	3.7
	3.0%	7.5	6.4	5.6	5.0	4.5	4.1	3.8

APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	143,5	201,3	200,9	217,0	230,0	239,2
Övriga rörelseintäkter	7,9	1,0	1,0	1,1	1,2	1,2
Totala intäkter	151,4	202,3	201,9	218,1	231,1	240,4
Kostnad för sålda varor	-131,9	-162,9	-172,7	-184,3	-195,4	-202,0
Bruttoresultat	11,6	38,4	28,2	32,6	34,6	37,2
Bruttomarginal	7,6%	19,0%	14,0%	15,0%	15,0%	15,5%
Försäljningskostnader	-4,9	-5,9	-4,4	-3,8	-3,5	-3,1
Administrationskostnader	-10,6	-14,6	-12,0	-9,8	-9,7	-10,1
Övriga rörelsekostnader	0,0	-0,7	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4
EBITDA	-4,0	17,2	11,5	18,6	21,1	23,6
EBITDA-marginal	-2,6%	8,5%	5,7%	8,5%	9,1%	9,8%
Av- och nedskrivningar	-5,0	-5,0 ¹	-5,3	-5,8	-6,1	-6,4
EBIT	-8,9	12,2	6,1	12,9	14,9	17,2
EBIT-marginal	-5,9%	6,0%	3,0%	5,9%	6,5%	7,2%
Finansnetto	-2,6	-2,6	-2,6	-2,6	-2,6	-2,6
EBT	-11,5	9,6	3,6	10,3	12,4	14,7
Skatt	0,1	-2,0	-0,7	-2,1	-2,5	-3,0
Nettoresultat	-11,4	7,6	2,8	8,2	9,8	11,6
Nettomarginal	-7,5%	3,8%	1,4%	3,7%	4,2%	4,8%

¹För Q1-Q3 2021 har Analyst Group härlett Bolagets avskrivningar utifrån mellanskillnaden mellan redovisat EBIT och EBITDA

Känslighetsanalys av DCF-värdering (Bull scenario).

Pris per aktie	WACC						
	9.0%	10.0%	11.0%	12.0%	13.0%	14.0%	15.0%
5.4							
0.5%	6.9	6.2	5.6	5.1	4.7	4.4	4.1
1.0%	7.1	6.4	5.7	5.2	4.8	4.4	4.1
1.5%	7.4	6.5	5.9	5.3	4.9	4.5	4.2
2.0%	7.7	6.7	6.0	5.4	4.9	4.6	4.2
2.5%	8.0	6.9	6.2	5.5	5.0	4.6	4.3
3.0%	8.3	7.2	6.3	5.7	5.1	4.7	4.3
3.5%	8.8	7.5	6.5	5.8	5.2	4.8	4.4

Terminaltillväxt

APPENDIX

Bear scenario (MSEK)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	143,5	190,2	181,8	186,4	191,9	197,7
Övriga rörelseintäkter	7,9	1,0	0,9	0,9	1,0	1,0
Totala intäkter	151,2	191,5	182,7	187,3	192,9	198,7
Kostnad för sålda varor	-131,9	-163,0	-160,8	-162,0	-165,9	-169,9
Bruttoresultat	11,6	27,2	21,0	24,3	26,0	27,8
Bruttomarginal	7,7%	14,2%	11,5%	13,0%	13,5%	14,0%
Försäljningskostnader	-4,9	-3,3	-3,9	-4,0	-3,5	-4,3
Administrationskostnader	-10,6	-10,2	-10,1	-9,6	-9,8	-9,9
Övriga rörelsekostnader	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
EBITDA	-4,0	13,4	6,8	10,5	12,5	13,3
EBITDA-marginal	-2,6%	7,0%	3,7%	5,6%	6,5%	6,7%
Av- och nedskrivningar	-5,0	-4,6 ¹	-4,6	-4,7	-4,8	-5,0
EBIT	-8,9	8,8	2,2	5,8	7,6	8,3
EBIT-marginal	-5,9%	4,6%	1,2%	3,1%	3,9%	4,2%
Finansnetto	-2,6	-2,6	-2,6	-2,6	-2,6	-2,6
EBT	-11,5	6,2	-0,4	3,2	5,0	5,7
Skatt	0,1	-1,3	0,1	-0,7	-1,0	-1,2
Nettoresultat	-11,4	4,9	-0,3	2,5	4,0	4,6
Nettomarginal	-7,5%	2,6%	-0,2%	1,4%	2,1%	2,3%

¹För Q1-Q3 2021 har Analyst Group härlett Bolagets avskrivningar utifrån mellanskillnaden mellan redovisat EBIT och EBITDA

Känslighetsanalys av DCF-värdering (Bear scenario).

Pris per aktie	WACC							
	2.8	9.0%	10.0%	11.0%	12.0%	13.0%	14.0%	15.0%
Terminaltillväxt	0.5%	3.5	3.2	2.9	2.7	2.5	2.3	2.2
	1.0%	3.6	3.3	3.0	2.7	2.5	2.3	2.2
	1.5%	3.8	3.3	3.0	2.8	2.5	2.4	2.2
	2.0%	3.9	3.4	3.1	2.8	2.6	2.4	2.2
	2.5%	4.0	3.5	3.2	2.9	2.6	2.4	2.2
	3.0%	4.2	3.7	3.2	2.9	2.7	2.5	2.3
	3.5%	4.4	3.8	3.3	3.0	2.7	2.5	2.3

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-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

Precomp Solutions AB (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning.

Analytikern äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2020). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm