

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE

FINEPART

Undervärderat industribolag går mot rekordår

2022-03-07

Analytiker: Lucas Mattsson

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

INNEHÅLL

Finepart Sweden AB ("Finepart" eller "Bolaget") är industribolag som grundades år 2012, vilka säljer maskiner för tillverkning av komponenter med hög precision till hela tillverkningsindustrin. Metoden kallas för mikrovattenskärning och innebär att fina sandkorn tillsätts till vattenstrålar med högt vattentryck, och därigenom skapar tunna skärstrålar som kan skära igenom de flesta typer av avancerade material, utan att skada materialets fysiska egenskaper. Bolagets verksamhet återfinns runtom den globala marknaden och huvudkontoret ligger i Bollebygd. Finepart är noterade på Spotlight Stock Market (tidigare Aktietorget) sedan år 2016.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6-7
Marknadsanalys	8
Finansiell prognos	9-11
Värdering	12
Bull & Bear	13
Ledning & Styrelse	14-15
Appendix	16-17
Disclaimer	18

VÄRDEDRIVARE

7 av 10

Finepart har under de senaste åren ingått flera nya agentavtal vilket skapar goda förutsättningar för att öka försäljningen framgent, och i kombination med att Bolaget har en orderstock om ca 40 MSEK förväntas Finepart leverera en rekordstor försäljning för år 2022, vilket Analyst Group ser som en stark värde drivare framöver. I takt med att efterfrågan ökar och Bolaget skalar upp sin produktion förväntas stordriftsfördelar att uppnås vilket leder till lägre inköpspriser och således högre marginaler. Med tanke på nuvarande värdering och kommande värde drivare, anser vi att *risk-reward* i aktien är attraktiv.

HISTORISK LÖNSAMHET

2 av 10

Finepart grundades år 2012 och har förvisso haft en stark försäljningstillväxt men samtidigt från låga nivåer, samt med höga rörelsekostnader vilket har lett till svårigheter att nå lönsamhet i verksamheten. Bolaget har därmed varit i behov av extern kapitalanskaffning för att fortsatt kunna bedriva verksamheten. Även om Analyst Group ser ett visst positivt trendskifte i lönsamheten, till följd av en ökad försäljning, baseras betyget endast på den historiska lönsamheten och är ej framåtblickande.

LEDNING & STYRELSE

5 av 10

Lars Darvall är sedan november 2019 VD för Finepart och har en gedigen erfarenhet inom tillverkningsindustrin med ledande befattningar på framgångsrika företag så som Munters, Allgon och senast som försäljningsansvarig på Exirgruppen AB där han tidigare verkat som VD för dotterbolagets uppbyggnad i Kina. Analyst Group anser att Lars tidigare erfarenheter från internationell marknadsföring och försäljning blir viktigt för Finepart för att bygga ett starkt varumärke och således attrahera globala kunder. Totalt insynsägande från ledning och styrelse uppgår till ca 6,2 %. För ett högre betyg hade vi velat se en högre andel insynsägande från ledning och styrelse.

RISKPROFIL

5 av 10

Finepart är idag en liten aktör och en faktor som är avgörande för ökad tillväxt, är att Bolaget fortsätter att stärka sitt varumärke på den globala marknaden, samt etablera fler *leads* för att sedan materialisera de projekt som finns i Bolagets pipeline. Skulle den kraftiga tillväxten i orderingången som Finepart har uppvisat under den senaste perioden vara en tillfällighet, kan försäljningen påverkas negativt framgent, varför ytterligare externa kapitalanskaffningar inte kan uteslutas.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuell betygsättning, vilka summerar till ett viktat slutbetyg för varje huvudparameter.

Värde drivare, Historisk Lönsamhet och Ledning & Styrelse sträcker sig från 1 till 10, där 10 är högsta betyg.

Riskprofil sträcker sig från 1 till 10, där 10 är att anse som högst risk.



Finepart har under år 2021 upplevt ett uppdämt behov på Bolagets målmarknader, vilket har resulterat i en rekordstor orderstock inför år 2022. Baserat på Fineparts konkurrenskraftiga teknikhöjd, etablerade marknadsposition, samt Bolagets goda förutsättningar för kraftig tillväxt och stigande marginaler, anser Analyst Group att det finns bra möjligheter för en uppvärdering av Bolaget. Baserat på en målmultipel om P/S 3,5x på 2022 års estimerade försäljning om 43,7 MSEK, samt en diskonteringsränta om 12 %, erhålls ett nuvärde per aktie om 6,2 kr i ett Base scenario.

First Mover Advantage i en växande marknad

Finepart har mer än 30 års erfarenhet från forskning och utveckling av mikrovattenskärning, vilket Bolaget var först i världen med att kommersialisera. Mikrovattenskärning är en del av marknaden för vattens- skärning, där den globala marknaden förväntas växa från att vara värd 1,1 mdUSD år 2021 till 1,5 mdUSD år 2026, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) om 6,2 %. Genom Fineparts innovativa teknik och höga precision, samt att Bolagets metod går att tillämpa på alla material, erbjuder Finepart ett konkurrenskraftigt substitut samt komplement till dagens trådnistningsmaskiner, vilka endast går att tillämpa på elektriskt ledande material. Detta medför att Bolaget även kapitaliserar på andra marknader, vilket ökar den totala adresserbara marknaden.

Starka referenskunder

Med välrenommerade globala bolag såsom Apple, Google, Hublot och SKF i kundlistan bevisar Finepart att Bolaget har ett konkurrenskraftigt erbjudande med hög innovations- och teknikhöjd. Fineparts väl- utvecklade produkt; Finecut, har en förmåga att uppnå en precision som är ungefär tio gånger bättre jämfört med traditionell vattens- skärning, utan behov av efter- behandling. Genom att materialet inte kräver någon efterbehandling har Finepart i tester uppvisat exempel där kunden gjort besparingar i sin process med mer än 80 % vid byte till Finecutmaskinen.

Finepart går mot ett rekordår

Finepart har upplevt en hög efterfrågan på Bolagets produkter under den senaste perioden. Totalt sett har Finepart en orderstock om ca 40 MSEK, vilket förväntas att levereras under 2022, Givet att Bolaget levererar dagens orderstock enligt plan kommer Finepart, allt annat lika, uppvisa en rekordhög nettoomsättning för helåret 2022. Med tanke på att Finepart bevisligen är inne i ett bra momentum, samt att efterfrågan på Bolagets produkter är hög, ser Analyst Group att det finns ett flertal värdedrivande aktiviteter och triggers under de närmaste tolv månaderna, i form av fler affärer.

AKTIEKURS 3,9 kr

VÄRDERINGSINTERVALL		
BEAR	BASE	BULL
3,1 kr	6,2 kr	8,8 kr

FINEPART SWEDEN AB	
Aktiekurs (2022-03-04)	3,9
Antal Aktier (st.)	22 084 234
Market Cap (MSEK)	86,1
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-16,6
Enterprise Value (MSEK)	69,5
V.52 prisintervall (SEK)	1,9-4,2
Lista	Spotlight Stock Market

UTVECKLING	
1 månad	+18,1 %
3 månader	+33,0 %
1 år	+63,6 %
YTD	+24,5 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)	
Avanza Pension	8,8 %
Swedbank Försäkring	5,7 %
Christian Öjmertz	5,0 %
Hans-Åke Johansson	4,7 %
Laszlo Sipos	3,1 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Lars Darvall
Styrelseordförande	Tord Käck

FINANSIELL KALENDER	
Kvartalsrapport #1 2022	2022-05-31

PROGNOS (BASE), TSEK	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	8 144	43 650	54 730	70 734
Bruttoresultat	4 064	21 726	28 713	38 904
Bruttomarginal	40%	49%	52%	55%
Rörelsekostnader	-12 051	-15 211	-17 761	-22 071
EBITDA	-8 258	6 166	10 569	16 408
EBITDA-marginal	-112%	13%	19%	23%
P/S	10,6	2,0	1,6	1,2
EV/S	8,5	1,6	1,3	1,0
EV/EBITDA	neg.	11,3	6,6	4,2

INVESTERINGSIDÉ

Referenskunder



MER ÄN
30 ÅRS
ERFARENHET

~40 MSEK
ORDERSTOCK

6,2 KR/AKTIE
I ETT BASE
SCENARIO

Finepart är väl positionerade på en framväxande marknad

Marknaden för mikrovattenskarvning är ännu i tidigt skede men ökade krav på att tillverkning behöver ske snabbare, effektivare och framförallt med högre precision förväntas utgöra betydande faktorer för mikrovattenskarvningens introduktion och genomslag. Trots den relativt okända tekniken, har Bolaget lyckats etablera en stark position på marknaden genom att knyta till sig globala välkända kunder såsom Apple, Google och SKF. Mikrovattenskarvning är en del av marknaden för vattenskarvning, där den globala marknaden förväntas växa från att vara värd 1,1 mdUSD år 2021 till 1,5 mdUSD år 2026, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) om 6,2 %. Mikrovattenskarvningsteknikens innovativa egenskaper utgörs av en snabbare och flexiblere bearbetning av fler materialtyper, vilket innebär att tekniken även potentiellt konkurrerar med andra skarvningstekniker, däribland trådnistskarvningstekniken som är en betydligt större marknad än vattenskarvning. Enligt Fineparts informationsmemorandum år 2020, uppskattas att det säljs över 20 000 trådnistskarvningsmaskiner varje år, vilket baserat på ett konservativt antagande om 1 % av marknaden skulle det innebära ca 200 sålda Finecutmaskiner per år, motsvarande potentiella intäkter om 600 MSEK. Värt att notera är därmed att en i sammanhanget låg marknadsandel på angivna målmarknader är tillräcklig för att uppnå en substantiell tillväxt.

Pionjär inom mikrovattenskarvning

Finepart har mer än 30 års erfarenhet från forskning och utveckling av mikrovattenskarvning, Bolaget var först i världen med att kommersialisera tekniken. Finepart har genom åren byggt upp ett unikt *Know-how*, vilket tillsammans med Bolagets konkurrenskraftiga teknikhöjd har skapat goda ekonomiska vallgravar för att skydda framtida kassaflöden och marknadsandelar från konkurrerande företag. Fineparts välutvecklade produkt Finecut, har en förmåga att uppnå en precision som är cirka tio gånger bättre jämfört med traditionell vattenskarvning, utan behov av efterbehandling. Med tanke på att materialet inte kräver någon efterbehandling har Bolaget uppvisat exempel där kunden gjort besparingar i sin process med mer än 80 % vid byte till Finecutmaskinen. Det i sig ser vi som ett starkt *Value Proposition*, och är något vi räknar med kommer kunna bidra till en ökad försäljning framgent för Finepart.

Flera värde drivare under kommande 12 månader

Under det tredje kvartalet år 2021 erhöll Finepart en stororder om ca 14 MSEK från tandställningsföretaget Inbrace i USA. Genom ordern har Bolaget fått sin första storskaliga kund som kommer använda Fineparts teknik för serieproduktion. Inbrace är Bolagets i särklass största kund och har, till följd av den senaste ordern, sex Finecutsystem i produktion. Utöver den ekonomiska effekten, anser Analyst Group att ordern sänder ett starkt signalvärde mot potentiellt nya kunder som kan använda Finecutsystemet i serieproduktion. Utöver maskinordern från Inbrace har Finepart under den senaste perioden även erhållit bl.a. uppdragsskarvningar från Inbrace, maskinordrar från Försvarsmakten, Boneham & Turner och senast från Precision Swiss, Exergyn samt SUSS MicroOptics SA. Totalt sett har Finepart idag en orderstock om ca 40 MSEK, vilket förväntas att levereras under 2022. Givet att Bolaget levererar dagens orderstock enligt plan kommer Finepart, allt annat lika, uppvisa en rekordhög nettoomsättning för helåret 2022. Analyst Group ser således att det finns ett flertal värde drivande aktiviteter och triggers under de närmaste tolv månaderna.

Sammanfattning av prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras försäljning ta fart från år 2022 och uppgå till ca 43,7 MSEK för att under år 2024 uppgå till ca 70,7 MSEK. Något som kommer vara avgörande för den estimerade försäljningstillväxten är att Finepart lyckas bygga ett starkare varumärke på marknaden, samt etablera fler *leads*, för att sedan materialisera de projekt som finns i Bolagets pipeline. Baserat på en målmultipel om P/S 3,5x på 2022 års försäljning, och en diskonteringsränta om 12 %, vilket reflekterar den tidsrisk som finns av händelser som ännu ej inträffat, erhålls i ett Base scenario ett fundamentalt nuvärde per aktie om 6,2 kr.

Kraftigt ökad efterfrågan kan förlänga ledtiderna

Finepart använder sig i dagsläget av underleverantörer för tillverkning av maskinerna, vilket är associerat med både möjligheter och risker. Vid en kraftigt ökad efterfrågan finns det en risk att detta blir en flaskhals, vilket i ett sådant scenario skulle öka ledtiderna och hämma Bolagets tillväxt.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

BOLAGSBESKRIVNING

10X HÖGRE PRECISION

Finepart är ett industribolag under stark tillväxt som grundades år 2012, vilka säljer maskiner för tillverkning av komponenter med hög precision till hela tillverkningsindustrin. Datorer, mobiltelefoner samt andra konsument- och industriprodukter utvecklas ständigt mot att bli allt kompaktare, och dagens etablerade mikrobearbetningstekniker uppfyller inte behovet att bearbeta små komponenter samtidigt som dess materialegenskaper bibehålls. Finepart har genom Bolagets unika teknologi fyllt denna behovslucka och utvecklat en metod där fina sandkorn tillsätts till vattenstrålar med högt vattentryck, och därigenom skapar tunna skärstrålar som kan skära igenom alla typer av avancerade material, utan att skada materialets fysiska egenskaper. Finepart har med hjälp av teknologin utvecklat verktygsmaskinen Finecut, vilken har en förmåga att uppnå en precision som är cirka tio gånger bättre jämfört med traditionell vattenskärning, utan behov av efterbehandling. Genom att materialet inte kräver någon efterbehandling har Bolaget uppvisat exempel där kunden gjort besparingar i sin process med mer än 80 % vid byte till Finecutmaskinen.

Finecut finns i flera konfigurationer

3-axlig

Den 3-axliga konfigurationen räknas som standardutförandet. Maskinen har en tolerans på färdiga komponenter inom +/- 10 mikrometer. Detta kan jämföras med ett hårstrå som är ca 50 mikrometer i diameter.

4-axlig

Den 4-axliga maskinen är en 3-axlig maskin som Bolaget har kompletterat med en roterande axel i bordet. Med denna maskin kan kunden göra mer komplexa geometrier, t.ex. en propeller i nylon.

5-axlig, ABX

Finepart var först i världen med att införa en 5-axlig maskin inom mikrovattenskärning. Maskinen är utrustad med snittfelskompensering, vilket gör att kunden i många fall kan köra dubbelt så fort som en 3-axlig maskin.

5-axlig, B4X

Finepart är helt ensamma i världen med att kunna leverera en 5-axlig maskin som är kompletterad med en roterande axel i bordet och en B-axel på Z-axeln. Detta betyder att kunden kan skära 3D komponenter.

Omfattande internationella distributionskanaler

Finepart har flera distributionskanaler genom vilka potentiella kunder kan komma i kontakt med Bolagets produkter. Bland annat verkar Bolaget till stor del via lokala agenter och distributörer, vilka besitter försäljningsexpertis inom sitt specifika område samt dess kultur. Värt att notera är att Finepart är involverade i varje affär och Bolagets Fineparts roll i agentavtalen är att stötta de olika geografiska områdena med framförallt kunskap om tekniken, samt presentera möjligheterna med Finecutsystemet. Agentnätverket sträcker sig över hela världen och det starkaste kvittot på att modellen fungerar är att en agent lyckades värva världrenommerade kunder såsom Apple och Google. Agentavtalen är utformade så att agenterna får provision vid försäljning vilket påverkar bruttomarginalen negativt, dock möjliggör modellen att Finepart kan kontrollera sina försäljningskostnader samtidigt som Bolaget kan nå ut ännu bredare till den globala marknaden. Med tanke på att Finepart har begränsade resurser, samt med hänsyn till att mikrovattenskärning ännu inte är en allmänt vedertagen industriell produktionsteknik, anser Analyst Group att agentavtalen kommer att bli viktiga för Finepart för att stärka sitt varumärke och få upp ett bredare intresse för Bolagets teknik.

Finepart bedriver därutöver marknadsföring via digitala kanaler och direktförsäljning till slutkund, primärt mot de nordiska länderna, via exempelvis personliga möten, mässor och konferenser.

Försäljningskanaler



Säljkontakt via uppsökande telefonkontakt till potentiella kunder



Bolaget har ökat trafiken till hemsidan med mer än 5x, vilket har genererat relevanta förfrågningar



Informativa filmer för att fånga allmänhetens intresse och öka medvetenheten om Finepart



Personliga möten med potentiella kunder hos kund, agenter/distributörer och på mässor samt konferenser



Publicera artiklar i tekniktidningar som distribueras på den globala marknaden



Använda professionella nätverk som till exempel LinkedIn för att öka kunskapen om Finepart

BOLAGSBESKRIVNING

Affärsmodell och intäktsmodell

Finepart utvecklar, tillverkar, marknadsför samt säljer produkter och tjänster inom mikrovattenskärning. Bolagets största intäktskälla kommer från sålda finecutmaskiner, men i takt med att antalet installerade maskiner ökar så skapas fler intäktsströmmar. Fineparts intäktsben kan summeras enligt följande:

3-5 MSEK
INTÄKTER
PER
MASKIN

20 %
AV
INTÄKTERNA
FRÅN EFTER-
MARKNADEN

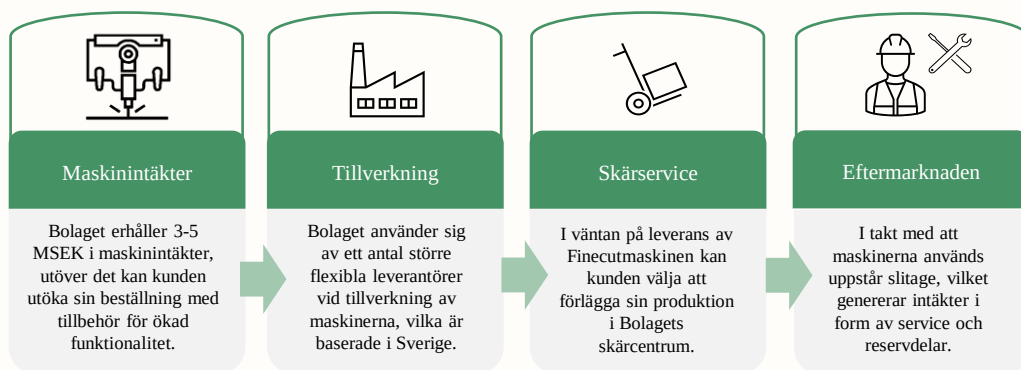
Systemförsäljning: Fineparts största intäktsström består av försäljning av Finecutmaskiner. Systemen säljs som en paketerad helhetslösning inkluderande maskin, mjukvara, utbildning och installation. Maskinerna säljs i olika modeller beroende på kundens behov och finns i tre, fyra, samt fem axlar, där konfigurationerna med fyra och fem axlar har fler frihetsgrader och 5x ABX kan med sin snittfelskompensation bearbeta material fortare. Intäkter från maskinförsäljning varierar mellan ca 3-5 MSEK, beroende på modell och om kunden väljer att installera tillhörande optioner, t.ex. verktyg för höghastighetsborrning, positionering och mätning. Kunden kan välja bland ett brett utbud av tillbehörssystem för utökad funktionalitet, där kostnaden för produktutvecklingen adderas på priset, samtidigt som Finepart behåller äganderätten till den slutprodukt som utvecklingen resulterar i. Därmed utvecklar Finepart hela tiden mer funktionalitet till maskinerna vilka normalt sett är fullt bakåtkompatibla, vilket ger upphov till merförsäljning till befintliga kunder.

Eftermarknadsintäkter: En del av Fineparts intäktsmodell är eftermarknadsintäkter. När maskinerna används så förbrukas munstycken, slipmedel, högtryckstätningar etc. vilket genererar intäkter i form av serviceavtal samt förbruknings- och reservdelar. I takt med att fler maskiner levereras ökar även intäkter från eftermarknaden. Finepart uppskattar att mogna företag inom det mer traditionella vattenskärningssegmentet med en stor installerad maskinbas genererar ca 20 % av sina intäkter från eftermarknaden.

Skärservice: Förutom intäkter från sålda maskiner och eftermarknadsintäkter, kan Finepart även erhålla intäkter från Bolagets skärcentrum. Den största anledningen till att Bolaget erhåller intäkter från skärservice bedöms vara i samband med införsäljning, för att visa kunden att processen fungerar för kundens produkt. Det finns även fall när kunden väntar på maskinleverans, eller om kunden inte har tillräckligt hög volym i sin egen verksamhet och därför väljer att köpa tjänsten av Finepart.

I takt med att antalet installerade maskiner ökar förväntas eftermarknadsintäkterna stiga.

Grafik över Bolagets intäktsströmmar



Källa: Finepart och Analyst Groups egna illustration

Strategiska utsikter

Med tanke på att Finepart använder sig av externa leverantörer för tillverkning av maskinerna, uppgår ledtiderna till mellan 4-8 månader, baserat på konfiguration och orderläge. I normalfallet erhåller Finepart ca 45 % av det totala ordervärdet i förskottsbetalning vid order, och resterande betalning erhålls i anslutning till leverans. I takt med att efterfrågan på Bolagets maskiner och tillbehör ökar anser Analyst Group att det är kritiskt för Finepart att bygga lager för att korta ledtiderna. Därmed kommer det bli viktigt för Bolaget att erhålla en del av ordern i förskott för att kunna självfinansiera kapitalbindningen av varor i lager när det är långt mellan order och leverans. Eftersom Finepart estimeras växa snabbt framöver kommer detta vara en avgörande faktor för god likviditet.

FÖRSKOTT-
MODELL
SÄKERHETS-
STÄLLER
LIKVIDITET

MARKNADSANALYS

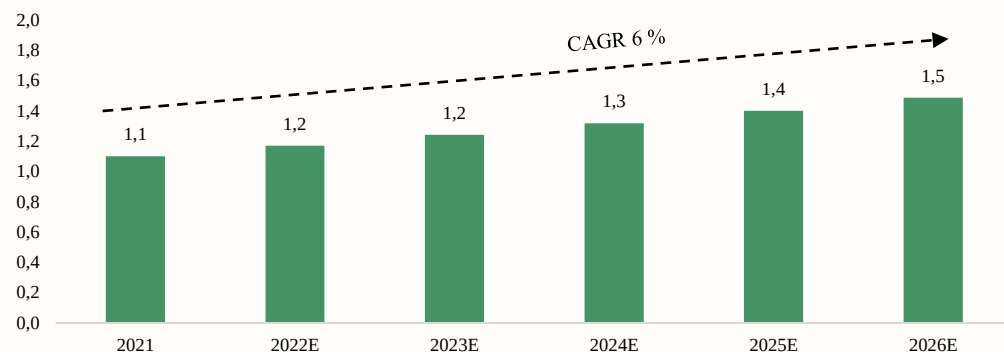
1,5 mdUSD
2026E
ADDRESERBAR
MARKNAD

Finepart verkar på den globala marknaden för mikrovattenskärning, där Bolagets primära målmarknad i närtid är Skandinavien, Västeuropa och Nordamerika. Fineparts potentiella kunder verkar inom en rad olika branscher, där den gemensamma nämnaren är komponenttillverkare som kräver hög precision i tillverkningsprocessen. Bland annat har Bolaget levererat Finecutmaskiner för tillverkning av komponenter till flygmotorer, klockor och glasögon för att nämna några exempel. Mikrovattenskärning är en del av marknaden för vattenskarvning, där den globala marknaden förväntas växa från att vara värd 1,1 mdUSD år 2021 till 1,5 mdUSD år 2026, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) om 6,2 %. Marknaden för mikrovattenskarvning drivs i huvudsak av de teknologiska skiften som pågår världen över, där automatiserade tillverkningsprocesser i fler industrivertikaler bedöms öka efterfrågan av vattenskarvning för slutkund framöver. Flyg- och försvarsindustrin samt fordonsindustrin utgör de två största slutkundssegmenten för vattenskarvning, där mikrovattenskarvning har blivit en viktig del till följd av teknikens möjlighet att bearbeta flera material, samt som en följd av miniatyriseringen.

Den globala marknaden för vattenskarvning förväntas växa med en CAGR om 6 % under prognosperioden.

Globala marknaden för vattenskarvning, 2021-2026E

mdUSD

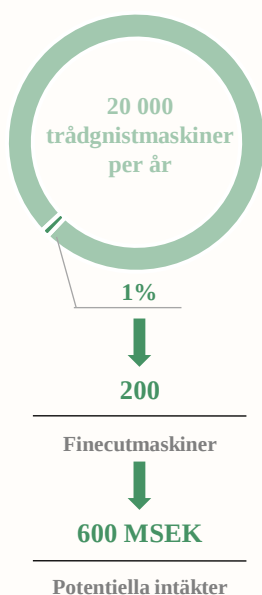


Källa: MarketsandMarkets, 2022

Finepart förväntas kapitalisera på marknaden för trådnistning

Mikrovattenskarvningsteknikens innovativa egenskaper utgörs av en snabbare och flexiblere bearbetning av fler materialtyper, vilket innebär att tekniken även potentiellt konkurrerar med andra skärningstekniker, däribland trådniststekniken som är en betydligt större marknad än vattenskarvning. Med hjälp av trådnistning går det att uppnå en hög precision med möjliga toleranser ned till mikrometer. Genom att nå denna höga precision uppstår flertalet utmaningar, bland annat kräver metoden i regel flera produktionssteg vilket leder till en tidsmässig nackdel gentemot mikrovattenskarvning, samt går trådnistning endast att tillämpa på elektriskt ledande material, vilket begränsar användningsområdena. Vidare är trådnistning en s.k. het metod vilket innebär att skärmetoden värmer upp materialet vilket medför att materialet kan förändras och därför inte uppnå önskade egenskaper. Trådnistning är trots sina nackdelar en väletablerad metod inom finmekanik, främst tack vare den höga precisionen.

Med tanke på Fineparts innovativa teknik och höga precision, erbjuder Bolaget ett konkurrenskraftigt substitut samt komplement till dagens trådnistningsmaskiner. Finepart uppskattar att det säljs över 20 000 trådnistningsmaskiner varje år, baserat på ett konservativt antagande om 1 % av marknaden skulle det innebära ca 200 sålda Finecutmaskiner per år, motsvarande potentiella intäkter om 600 MSEK. Värt att notera är att en i sammanhanget låg marknadsandel på angivna målmarknader är tillräcklig för att uppnå en substantiell tillväxt.



FINANSIELL PROGNOSE

45 %
CAGR
2016-2020

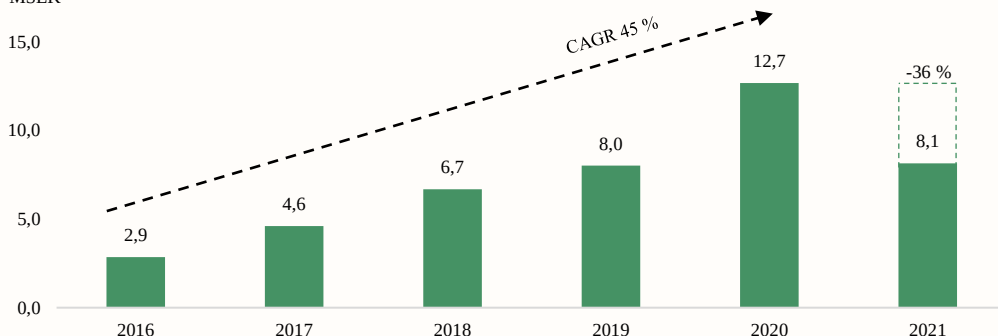
Omsättningsprognos 2022-2024E

Finepart har levererat en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) om ca 45 % (2016-2020), vilket är en imponerande tillväxt för ett industribolag, dock från låga nivåer. År 2021 bjöd på en negativ tillväxt om 36 %, vilket främst är hänförligt till att Bolaget endast levererade en maskin under året, jämfört med tre levererade maskiner under år 2020. Värt att notera dock är att orderingsgången under år 2021 blev rekordhög, samtidigt som intäkter från eftermarknaden och kontraktstillverkning ökar, vilket bär för en substantiellt hög tillväxt under år 2022.

Finepart har levererat en genomsnittlig årlig tillväxttakt om 45 % (2016-2020).

Nettoomsättning, 2016-2021.

MSEK



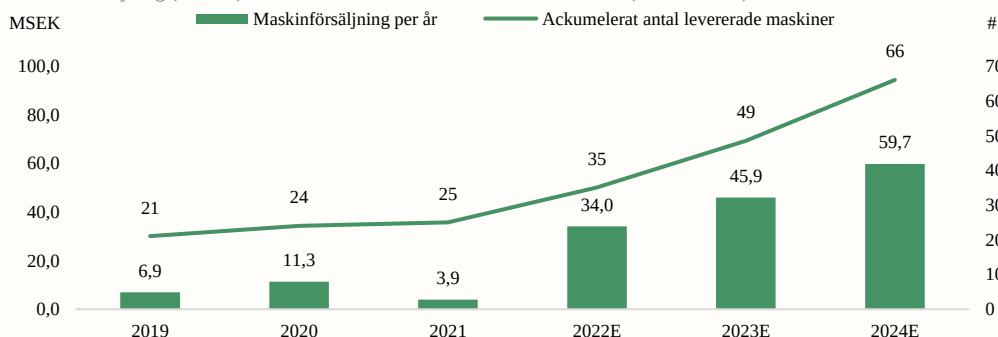
Källa: Finepart

Prognos för maskintäkter

Maskinförsäljningen har historiskt sett varierat mellan åren sedan det stora försäljningsgenombrottet år 2014, då Finepart levererade fem maskiner. Under år 2020 levererade Bolaget tre maskiner och under år 2021 lyckades Bolaget endast leverera en maskin, samtidigt har Fineparts leveransnivåer varit något nedtryckta på grund av den globala pandemin vilket har inneburit komponentbrist och längre ledtider. År 2021 blev däremot ett rekordår beträffande Bolagets orderstock. Finepart förväntas leverera 7 maskiner under H1-22 och 2 maskiner under H2-22, vilket ackumulerat estimeras uppgå till ca 34 installerade maskiner på den globala marknaden vid utgången av 2022. Analyst Group bedömer att det finns ett uppdämt behov på Bolagets målmarknader som åter är i full produktion, samtidigt som starka referenskunder såsom Apple, Google, SKF och Inbrace förväntas skapa ringar på vattnet och generera en ökad efterfrågan på Bolagets produkter. Baserat på Bolagets VD-brev för januari 2022 bedömer Analyst Group att det är 2-5 projekt som anses vara särskilt intressanta. Av dessa projekt har Finepart redan säkrat tre orders, och baserat på ett konservativt antagande att Bolaget lyckas leverera ytterligare ett system under år 2022, förväntas den sammanlagda maskinförsäljningen uppgå till 10 levererade maskiner för helåret 2022. I takt med att Bolaget skalar upp marknadsföringen och ökar antalet internationella agenter förväntas mikrovattenskränning bli en mer vedertagen teknik där Finepart har ett *first mover advantage* på marknaden, varför Analyst Group prognostiserar att Bolaget lyckas leverera totalt 18 maskiner under år 2024.

Analyst Group estimerar att Finepart har totalt 66 installerade maskiner på den globala marknaden år 2024.

Maskinförsäljning (MSEK) och ackumulerat antal installerade maskiner (2019-2024E)



Källa: Finepart och Analyst Groups prognoser

FLERA
INTRESSANTA
PROJEKT I
BOLAGETS
PIPELINE

+65
INSTALLERADE
MASKINER
ÅR 2024E

FINANSIELL PROGNOIS

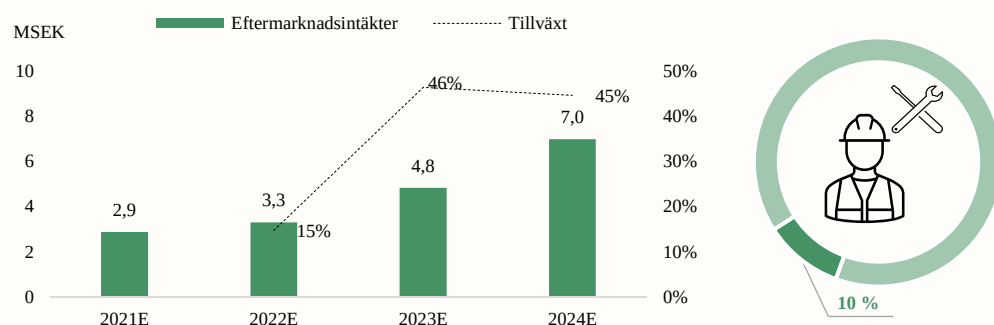
Prognos för eftermarknadsintäkter

En del av Fineparts intäktsmodell är eftermarknadsintäkter. När maskinerna används så förbrukas munstycken, slipmedel, högtryckstättningar etc. vilket genererar intäkter i form av serviceavtal samt förbruknings- och reservdelar. I takt med att fler maskiner levereras ökar även intäkter från eftermarknaden. Finepart uppskattar att varje maskin genererar ca 120 tSEK i eftermarknadsintäkter per år, och baserat på det totala antalet installerade maskiner per utgången av år 2021, uppskattar Analyst Group att Bolaget erhöi ca 2,9 MSEK i eftermarknadsintäkter under det gångna året. Givet en ökning i antalet levererade maskiner, samt att maskinerna nyttjas leder det till en ökad efterfrågan av service och reservdelar, prognostiseras eftermarknadsintäkterna öka i snabbast takt och utgöra en allt större andel av den totala nettoomsättningen. Intäkterna från eftermarknaden estimeras att öka från ca 3,3 MSEK under år 2022 för att under år 2024 uppgå till ca 7,0 MSEK, motsvarande ~10 % av den totala försäljningen.

~10 %
AV DEN TOTALA
FÖRSÄLJNINGEN
ÅR 2024

Eftermarknadsintäkterna förväntas växa i hög takt.

Eftermarknadsintäkter (MSEK), tillväxt och andelen intäkter från eftermarknaden av den totala omsättningen år 2024



Källa: Analyst Groups prognoser

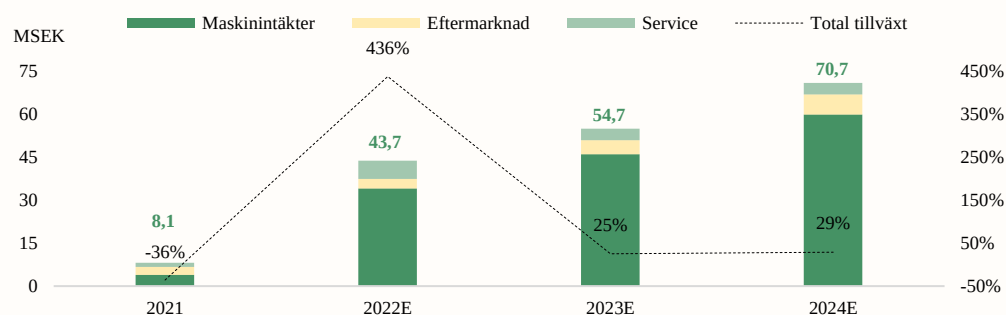
Intäkterna från skärservice förväntas fortsatt hålla höga nivåer

Förutom intäkter från sålda maskiner och eftermarknadsintäkter, kan Finepart även erhålla intäkter från Bolagets skärcentrum. När kunden väntar på maskinleveransen erbjuder Finepart skärservice från Bolagets democenter i Bollebygd. Det finns även fall där kunden inte har tillräckligt hög volym i sin egen verksamhet och därför väljer att köpa tjänsten av Finepart. Historiskt sett antas intäkterna hänförligt till skärservice utgjort en mindre andel av den totala försäljningen, däremot förväntas intäktsströmmen öka markant under år 2022 till följd av en stororder från Inbrace om totalt 6,1 MSEK, i väntan på leveransen av de fyra Finecutsystemen som förväntas levereras under H1-22. Framgent förväntas intäkterna från skärservice utgöra en mix av kunder som väntar på leverans av maskiner, och kontraktstillverkning av vissa komponenter till de kunder som inte har volymen att kunna köpa en maskin själva. Till följd av en hög efterfrågan på skärservice samt att Finepart har tagit in ytterligare en maskin till democentret, estimerar Analyst Group att intäkterna kommer att fortsätta hålla höga nivåer jämfört med den historiska försäljningen. Dock förväntas en minskning under år 2023 som ett resultat av att Finepart erhöi en signifikant stor uppdragskärning från Inbrace i Q4-21 och Q1-22, vilket Analyst Group inte räknar med under kommande år.

REKORD-
ORDER OM
~6 MSEK

Rekordhög ordergång förväntas bära frukt under år 2022.

Nettoomsättning fördelat på respektive intäktsben, totala intäkter och total omsättningstillväxt (2021-2024E)



Källa: Analyst Groups prognoser

FINANSIELL PROGNOSE

STORDRIFTS-
FÖRDELAR
FÖRVÄNTAS
ATT UPPNÅS

55 %
BRUTTO-
MARGINAL
ÅR 2024E

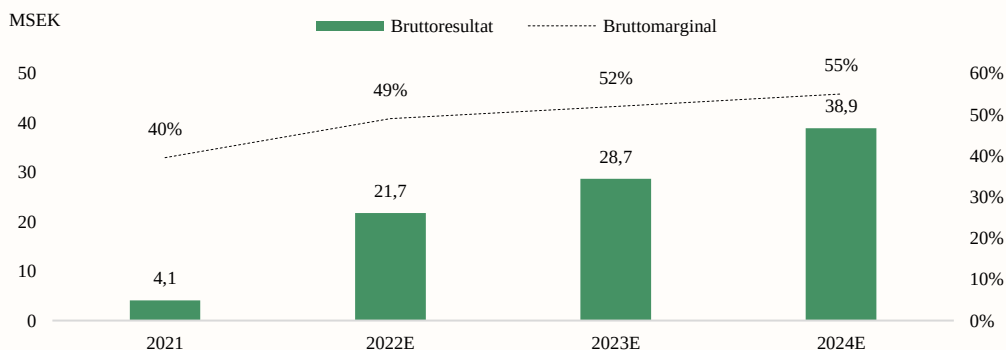
23 %
EBITDA-
MARGINAL

Brutto- och rörelsekostnader

Fineparts bruttokostnader utgörs primärt av materialkostnader och kostnader för produktion av Finecutsystemen. Utifrån Analyst Groups estimat om genomsnittligt pris per maskin, samt uppskattad bruttomarginal, mynnar det ut i en bruttokostnad om ca 1,7 MSEK per maskin. I takt med att efterfrågan ökar och Bolaget skalar upp sin produktion förväntas dock stordriftsfördelar att uppnås vilket leder till lägre inköspriser och således högre marginaler. Fineparts försäljning sker delvis via agentavtal, där kostnaden för agenter (provision) inkluderas i beräkningen av bruttomarginalen. Under år 2020 såldes samtliga tre maskiner via agenter, vilket förklarar varför Bolagets bruttomarginal var lägre under år 2020 (40 %) jämfört med 2019 (51 %). Allt eftersom samhällen öppnas upp mer förväntas Finepart kunna öka direktförsäljningen via exempelvis mässor, samtidigt som Bolaget etablerar ett starkare varumärke på marknaden, vilket förväntas öka antalet förfrågningar från potentiella intressenter, därav estimerar Analyst Group att Bolaget har en högre andel direktförsäljning, vilket också leder till högre bruttomarginaler. Analyst Group estimerar att övrig försäljning har högre bruttomarginaler än maskinförsäljning, varför bruttomarginalen förväntas öka i takt med att eftermarknadsintäkter utgör en större andel av de totala intäkterna.

Bruttomarginalen förväntas stärkas i takt med att Bolaget skalar upp produktionen.

Estimerat bruttoresultat och bruttomarginal

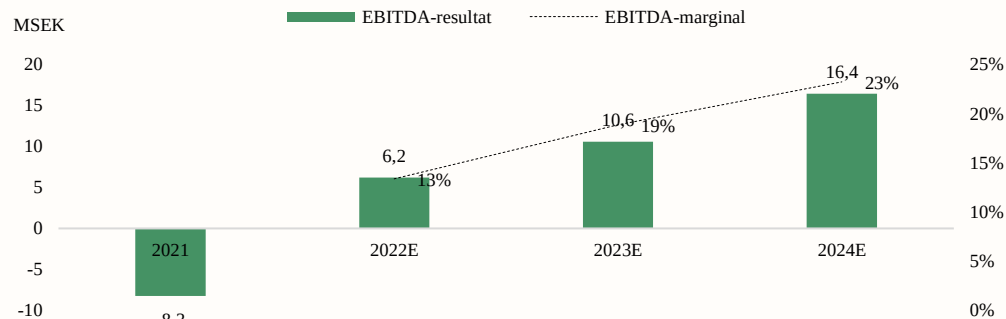


Källa: Analyst Groups prognoser

Under kommande år förväntas personalkostnaderna att öka, bl.a. hänförligt till ett behov av fler operatörer när verksamheten skalar upp, ökad försäljningspersonal, samt i längden även eftermarknadspersonal i takt med att kundbasen ökar. Bolagets övriga externa kostnader, vilka bl.a. består av kostnader för lokalhyra, digital marknadsföring, inhyrd personal och konsultarvoden. Analyst Group estimerar att Finepart kommer att behöva investera i olika marknadsinsatser för att driva på utvecklingen för att Bolagets produkter ska bli mer etablerade i branschen, samtidigt som försäljningsaktiviteter, t.ex. affärsresor, mässor, etc., förväntas även bidra till att Fineparts övriga externa kostnader stiger. Dock, med tanke på att rörelsekostnaderna inte förväntas växa i takt med omsättningen, prognostiseras EBITDA-marginalen stiga framöver för att under år 2024 uppgå till ca 23 %.

Fineparts rörelsekostnader förväntas öka, dock i en lägre takt än omsättningen.

Estimerat EBITDA-resultat och EBITDA-marginal (adj.)



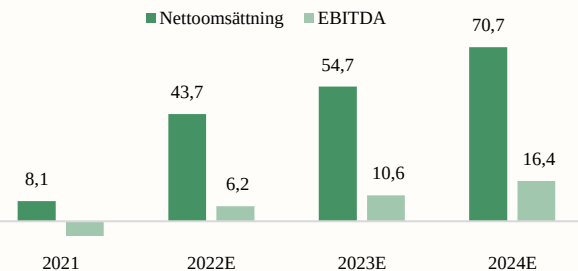
Källa: Analyst Groups prognoser

VÄRDERING

Sammanställning av Analyst Groups prognoser för Finepart.

Finansiell prognos, Base scenario

Base scenario, MSEK	2021	2022E	2023E	2024E	MSEK
Nettoomsättning	8,1	43,7	54,7	70,7	75,0
COGS	-4,9	-22,3	-26,3	-31,8	65,0
Bruttoresultat	4,1	21,7	28,7	38,9	55,0
Bruttomarginal (adj.)	40%	49%	52%	55%	45,0
Övriga externa kostnader	-4,8	-6,5	-7,7	-9,2	35,0
Personalkostnader	-7,3	-8,7	-10,1	-12,9	15,0
Övriga rörelsekostnader	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	5,0
EBITDA	-8,3	6,2	10,6	16,4	-5,0
EBITDA-marginal (adj.)	-112%	13%	19%	23%	



Peers	Börsvärde (MSEK)	CAGR tillväxt (2017-2021)	P/S (LTM)	EBITDA-marginal (LTM)	Bruttomarginal (LTM)
Precomp Solutions	69	-21%	0,8	-11%	80%
Aerowash	105	0,5%	10,8	-71%	72%
Daetwyler	57 720	-5%	5,2	20%	25%
Finepart	86	15%	10,6	-112%	40%

Analyst Group prognostiserar en starkt tillväxt för Finepart framgent, varför värderingen utgår från försäljningen där en P/S-multipel appliceras. Analyst Group anser att det inte finns något börsnoterat bolag som är direkt jämförbara med Finepart, då mikrovattenskränning fortfarande är relativt ovanligt. Det finns däremot börsnoterade bolag i Sverige i jämförbar storleksklass som t.ex. Precomp Solutions, vilka levererar precisionskomponenter genom andra metoder såsom finklippning och finutstansning. Däremot är maskinförsäljningen den stora intäktsskivaren i Fineparts affärsmodell, Bolagets skärservice förväntas endast utgöra en mindre andel av intäkterna över tid. Vidare förväntas Finepart växa betydligt starkare med högre marginaler, varför Finepart således också borde värderas till en premie jämfört med precisionskomponent-tillverkarna. Bolagets närmsta konkurrent, Daetwyler, kan anses vara ett jämförbart bolag, vilka värderas till P/S ~5x, dock är Daetwyler ett betydligt större bolag (~58 mdSEK) samtidigt som mikrovattenskränning endast utgör en mindre del av bolagets verksamhet, varför jämförelsen blir något missvisande. Analyst Group anser att Aerowash till viss del är ett relevant bolag att jämföra med, vilka tillhandahåller tvättrobotar för flygplan, är en jämförbar peer till Finepart. Även om produkt och marknad skiljer sig finns likheter mellan Aerowash och Finepart avseende storlek, affärsmodell, intäktmodell och adresserbar marknadsstorlek. Både Aerowash och Fineparts intäkter grundar sig till stor del på maskinförsäljning, där den genomsnittliga historiska marginalen på produkterna anses vara likartade (omkring 50 %), samtidigt som båda bolagen erhåller eftermarknadsintäkter i form av förbrukningsmaterial och service, vilka ökar i takt med att antalet levererade maskiner ökar. Aerowash värderas till P/S 10,8x på rullande tolv månaders försäljning, vilket är något högre än Finepart (P/S 10,6x). Analyst Group anser att en högre värdering idag för Finepart är rättfärdigad, eftersom Finepart har en högre historisk tillväxt, samtidigt som Bolaget förväntas växa snabbare än Aerowash framgent.

Nuvarande orderstock anses inte vara fullt inprisad i värderingen

Finepart har idag en orderstock om ca 40 MSEK, vilken förväntas levereras under 2022. Med hänsyn till ett konservativt antagande om att Bolaget endast lyckas leverera ytterligare en maskin under H2-22, samtidigt som eftermarknadsintäkterna ökar i en försiktig takt, skulle Finepart uppnå en omsättning om 43,7 MSEK för helåret 2022, enligt Analyst Groups prognoser. Givet att Bolaget utvecklas i linje med prognoserna skulle Finepart, allt annat lika, värderas till P/S 2,0x på 2022 års försäljning, vilket Analyst Group anser vara lågt med tanke på att ca 92 % av Bolagets prognostiserade omsättning för kommande år redan är "säkrad". Däremot, att värdera Finepart till P/S 10x på 2022 års prognos, likt värderingen idag LTM, anses vara högt då de tillväxtförväntningar som reflekterar värderingen idag inte antas vara lika höga år 2022. Förhoppningen vid den tidpunkten är snarare att Bolaget ska växa under lönsamhet. Givet detta resonemang, och därtill med hänsyn till hur liknande bolag med affärsmodeller som påminner om Fineparts värderas, anser Analyst Group att en konservativ målmultipel om P/S 3,5x för 2022 års prognostiserade omsättning är rimlig. Vi tillämpar en diskonteringsränta om 12 %, vilket utifrån ett bolagsvärde år 2022 om ca 153 MSEK resulterar i ett nuvärde per aktie om 6,2 kr i ett Base scenario

6,2 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

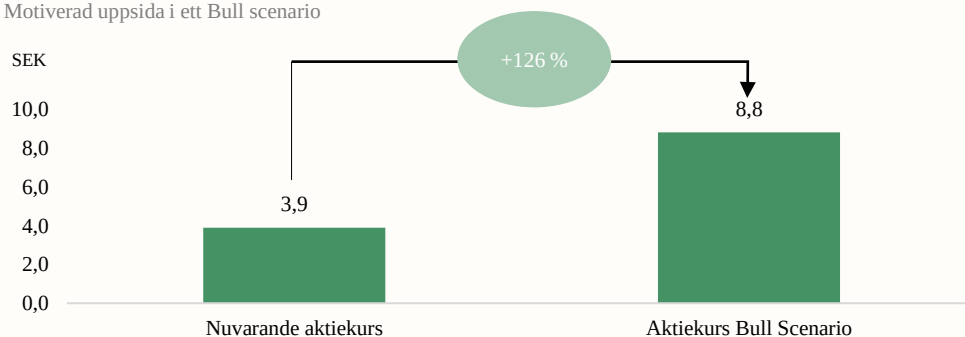
BULL & BEAR

Bull scenario

Finepart har redan en rekordstor orderstock för år 2022 till ett totalt ordervärde om ca 40 MSEK. Utöver den ekonomiska effekten, sänder orderstocken även ett starkt signalvärde mot potentiellt nya kunder om att Fineparts erbjudande är eftertraktat vilket bidrar till en ytterligare stigande försäljning. I ett Bull scenario förväntas nya kunder tillkomma genom dels att Fineparts satsningar på Bolagets digitala marknadsföring ger effekt, vilket ökar varumärkeskännetecken, samt att Fineparts starka kundlista skapar ringar på vattnet och ökar antalet förfrågningar. På så sätt blir Bolaget mindre beroende av försäljning via agenter, vilket stärker bruttomarginalen. I takt med att kundlistan byggs upp och antalet installerade maskiner ökar förväntas eftermarknadsintäkterna stiga i en högre takt jämfört med i ett Base scenario, för att tills år 2024 uppgå till ca 14 % av den totala nettoomsättningen. Med hänsyn till en högre tillväxttakt samt att kunder genereras mer automatiskt genom ökade förfrågningar till Bolaget, estimeras marginalerna stiga ytterligare, för att tills år 2024 nå en EBITDA-marginal om ca 28 %. Givet en diskonteringsränta om 12 % och en målmultipl om P/S 4x på 2022 års försäljning om ~55 MSEK i ett Bull scenario, ger det ett nuvärde per aktie om 8,8 kr.

I ett Bull scenario motiveras ett nuvärde per aktie om 8,8 kr.

Motiverad uppsida i ett Bull scenario



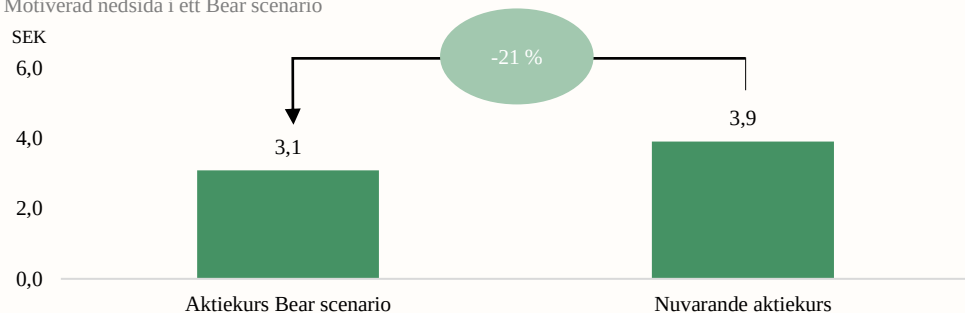
Källa: Analyst Groups prognoser

Bear scenario

I ett Bear scenario räknar Analyst Group inte med någon ytterligare maskinförsäljning under år 2022, samtidigt som produktionssvårigheter leder till att Finepart inte kan leverera sin orderstock enligt plan, vilket således påverkar eftermarknadsintäkterna negativt. Analyst Group prognostiserar, i ett Bear scenario, att den kraftiga tillväxten i orderingången som Bolaget har levererat under den senaste perioden var en tillfällighet till följd av ett uppdämt behov efter pandemin, varför intäkterna prognostiseras att minska efter år 2022. Fineparts aggressiva satsningar på marknadsföring samt expansion förväntas äta upp kassan, och med tanke på att Bolaget förväntas, i ett Bear scenario, generera negativt kassaflöde efter år 2022 föreligger det en stor risk för extern kapitalanskaffning. Med hänsyn till det läget som Bolaget då kan befinna sig i, finns det risk att sådan anskaffning sker till mindre fördelaktiga villkor, och således högre utspädning för befintliga ägare. I ett Bear scenario motiveras en lägre värdering av aktien och givet gjorda prognoser, en tillämplad målmultipl om P/S 2,4x samt en diskonteringsränta om 12 %, motiveras ett nuvärde per aktie om 3,1 kr i ett Bear scenario.

I ett Bear scenario motiveras ett nuvärde per aktie om 3,1 kr.

Motiverad nedsida i ett Bear scenario



Källa: Analyst Groups prognoser

8,8 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

3,1 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO

LEDNING & STYRELSE



Lars Darvall, CEO

Lars är sedan november 2019 extern VD för Finepart. Han har en kandidatexamen i maskinteknik från Högskolan Karlskrona/Ronneby (Blekinge tekniska högskola) med examen 1997. Lars har en gedigen erfarenhet inom tillverkningsindustrin med ledande befattningar på framgångsrika företag så som Munters, Allgon och nu senast som försäljningsansvarig på Exirgruppen AB där han tidigare verkat som VD för dotterbolagets uppbyggnad i Kina. Lars har erfarenheter från att bygga, omstrukturera och utveckla företag.

Akieinnehav i Finepart: 115 000 st (0,5 %) & 55 000 st personaloptioner



Jenny Ståhlbom, Försäljnings- och marknadschef

Jenny är försäljnings- och marknadschef i Finepart sedan hösten 2015. Jenny har lång erfarenhet av affärsutveckling och internationellt försäljningsarbete hos underleverantörer inom bilindustrin. Hon har bland annat etablerat och byggt upp en verksamhet i Tyskland för en japansk systemleverantör. Jenny har en Civilekonomexamen med inriktning mot redovisning och finansiering från Högskolan i Borås.

Akieinnehav i Finepart: 68 112 st (0,3 %) & 55 000 st personaloptioner



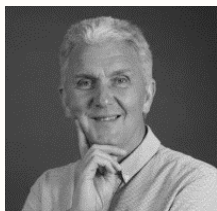
Christian Öjmertz, CTO

Christian är grundare och idébärare till Finepart. Han har inledningsvis varit VD för Bolaget under åren 2012 – 2018, och har varit styrelseledamot mellan 2012 - 2019. Christian är idag verksam som CTO i Finepart med ansvar för produktutveckling och teknisk försäljning. Han är civilingenjör i maskinteknik och har en teknologie doktorsexamen i bearbetningsteknik med fokus på vattenskärning. Som tidigt verksam forskare inom vattenskärningstekniken byggde han upp en forskargrupp inom området och lade grunden för ett omfattande internationellt nätverk inom akademi och industri. Han har haft fokus på avancerade industriella applikationer och har varit verksam som expertrådgivare för svenska företag inom branschen, bland annat hos maskintillverkare och avancerade användare inom Aerospace-området.

Akieinnehav i Finepart: 296 000 st samt 814 666 via Westech AB (5,0 %) & 55 000 st personaloptioner

LEDNING & STYRELSE

Tord Käck, Styrelseordförande



Tord kom i kontakt med Finecut redan i dess begynnelse då han som VD för FANUC FA Nordic AB hjälpte Bolaget och bidrog till dess möjligheter att utvecklas. Detta lade grund för en tilltro till Fineparts teknik och ett värdefullt samarbete med FANUC som fortsatt genom åren. Förutom FANUC så har Tord haft en rad ledande befattningar knutna till verktygsmaskiner, bl.a. som VD för bolagen NUM Norden AB (Schneider Electric Group), Divisionschef hos Bosch Rexroth AB och Nordenchef hos Omron Electronics. Tord har också innehaft tidigare styrelse- och ordföranderoller i växande bolag som, bl.a. CNC Factory AB, som förvärvades av Scania ägda Dynamate Industrial Solutions. Tord är en erfaren affärsutvecklare med intresse för människor. Med engagemang i kunder och försäljning, en gedigen branschkunskap, och ett omfattande internationellt kontaktnät förväntas Tord bidra med erfarenheter som hjälper Bolaget att utvecklas i dess pågående internationella expansion.

Akieinnehav i Finepart: 65 750 st (0,3 %)

Birgitta Öjmertz, Styrelseledamot



Birgitta Öjmertz är i grunden Civilingenjör inom Industriell ekonomi (1992) och Teknologie doktor (1998). Birgitta ingick i styrelsen 2019 och är anställd vid forskningsinstitutet RISE och är programdirektör för Produktionslyftet, ett omfattande nationellt program som syftar till utveckling av förbättrings- och förnyelseförmågan och därmed konkurrenskraften i företag. Fokus är på industriella små och medelstora företag (SMF), men även större företag och koncerner samt företag från andra branscher medverkar. Har sedan starten 2007 arbetat med att bygga upp en nationell struktur för kompetensutveckling mellan högskolor, forskningsinstitut, regionala aktörer och näringsliv samt med metodikutveckling.

Akieinnehav i Finepart: 814 666 st via Westech AB (4 %)

Gunilla Jalbin, Styrelseledamot



Gunilla har varit styrelseledamot i Finepart sedan 2019. Hon har en lång erfarenhet inom marknad, affärsutveckling, varumärkesutveckling och kundstrategi efter att ha arbetat både strategiskt och operationellt sedan början av 2000-talet. Hennes erfarenhet är främst inom stora bolag, och en stor del av hennes åtaganden har varit internationella. Erfarenheten sträcker sig tvärs många branscher, exempelvis snabbbrörliga konsumentvaror, telekom, *medical device*, *automotive*, *retail* och vårdtjänster. Sedan 2016 driver Gunilla Grounded Brand Management och arbetar som konsult inom kundorienterad affärsutveckling.

Akieinnehav i Finepart: 6 000 st (0,03 %)

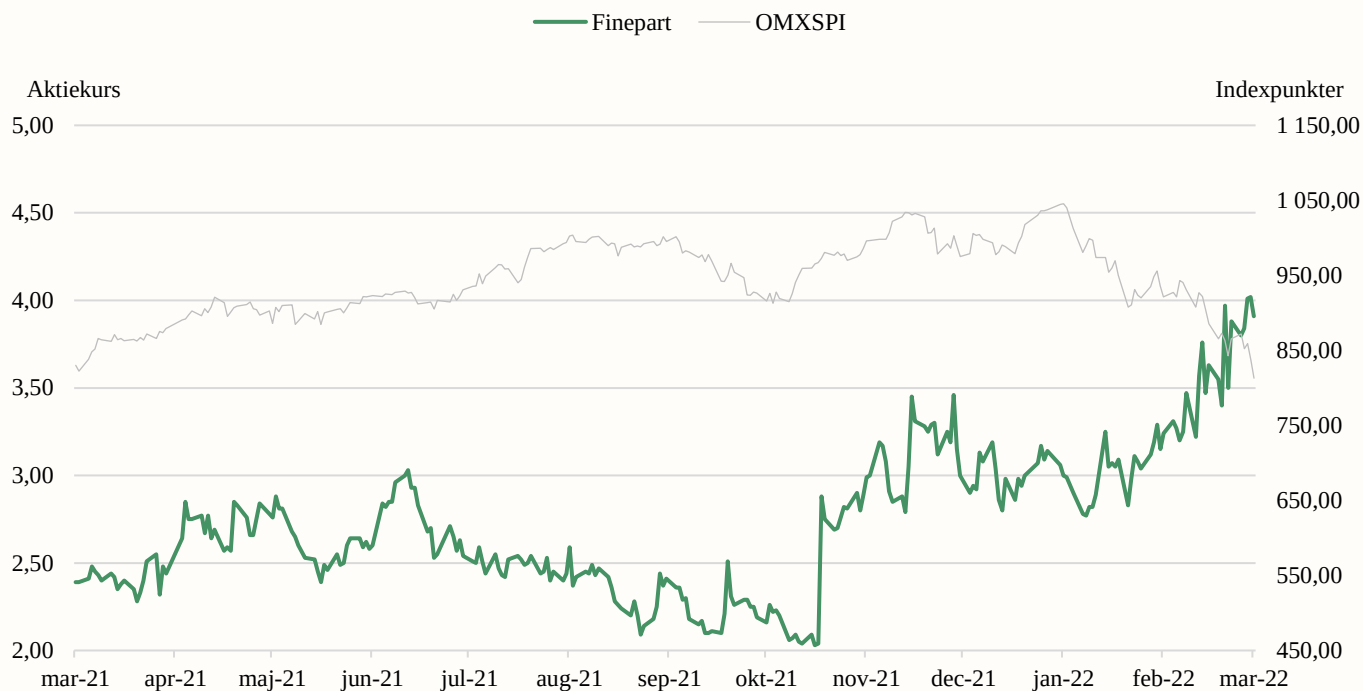
Kjell Olovsson, Styrelseledamot



Kjell har varit ledamot i Finepart sedan våren 2018. Kjell är sedan 2011 VD i Bluetest AB. Han har lång internationell erfarenhet varav tio år i Tyskland inom affärsutveckling och försäljning av testsystem för mobiltelefoni. Han har bland annat innehaft roller som försäljningschef i Asien och global affärsutvecklingschef. Kjell började sin bana på Ericsson som systemutvecklare och projektledare.

Akieinnehav i Finepart: 16 666 st (0,1%)

APPENDIX



Base scenario (tSEK)	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	8 144	43 650	54 730	70 734
Övriga rörelseintäkter	844	338	253	0
Totala intäkter	8 988	43 988	54 983	70 734
COGS	-4 924	-22 262	-26 270	-31 830
Bruttoresultat	4 064	21 726	28 713	38 904
Bruttomarginal (adj.) ¹	40%	49%	52%	55%
Övriga externa kostnader	-4 771	-6 548	-7 662	-9 195
Personalkostnader	-7 280	-8 663	-10 099	-12 876
Övriga rörelsekostnader	-271	-349	-383	-424
EBITDA	-8 258	6 166	10 569	16 408
EBITDA-marginal (adj.) ¹	-112%	13%	19%	23%
Avskrivningar	-1 316	-1 408	-1 507	-1 612
EBIT	-9 574	4 758	9 062	14 796
EBIT-marginal	-118%	11%	17%	21%
Finansnetto	-59	-87	-109	-141
EBT	-9 633	4 671	8 953	14 654
Skatt	0	-893	-1 792	-3 019
Nettoresultat	-9 633	3 778	7 160	11 635
Nettomarginal	-129%	8%	13%	16%
Nyckeltal	2021	2022E	2023E	2024E
P/S	10,6	2,0	1,6	1,2
EV/S	8,5	1,6	1,3	1,0
EV/EBITDA	neg.	11,3	6,6	4,2
EV/EBIT	neg.	14,6	7,7	4,7
P/E	neg.	22,8	12,0	7,4

¹ Justerat för övriga rörelseintäkter

APPENDIX

Bull scenario (tSEK)				
	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	8 144	54 550	70 970	92 398
Övriga rörelseintäkter	844	338	253	0
Totala intäkter	8 988	54 888	71 223	92 398
COGS	-4 924	-27 275	-32 646	-40 655
Bruttoresultat	4 064	27 613	38 577	51 743
Bruttomarginal (adj.) ¹	40%	50%	54%	56%
Övriga externa kostnader	-4 771	-8 183	-9 226	-9 240
Personalkostnader	-7 280	-9 901	-12 624	-15 451
Övriga rörelsekostnader	-271	-546	-639	-739
EBITDA	-8 258	8 984	16 089	26 313
EBITDA-marginal (adj.) ¹	-112%	16%	22%	28%
Avskrivningar	-1 316	-1 474	-1 739	-2 174
EBIT	-9 574	7 510	14 349	24 139
EBIT-marginal	-128%	13%	20%	26%
Finansnetto	-59	-109	-142	-185
EBT	-9 633	7 401	14 207	23 954
Skatt	0	-1 455	-2 875	-4 934
Nettoresultat	-9 633	5 946	11 333	19 019
Nettomarginal	-129%	10%	16%	21%
Nyckeltal				
	2021	2022E	2023E	2024E
P/S	10,6	1,6	1,2	0,9
EV/S	8,5	1,3	1,0	0,8
EV/EBITDA	neg.	7,7	4,3	2,6
EV/EBIT	neg.	9,3	4,8	2,9
P/E	neg.	14,5	7,6	4,5
Bear scenario (tSEK)				
	2021	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	8 144	31 770	23 080	20 994
Övriga rörelseintäkter	844	0	0	0
Totala intäkter	8 988	31 770	23 080	20 994
COGS	-4 924	-17 474	-12 925	-12 177
Bruttoresultat	4 064	14 297	10 155	8 817
Bruttomarginal (adj.) ¹	40%	45%	44%	42%
Övriga externa kostnader	-4 771	-5 719	-5 078	-4 829
Personalkostnader	-7 280	-7 426	-7 574	-7 726
Övriga rörelsekostnader	-271	-222	-138	-84
EBITDA	-8 258	930	-2 635	-3 821
EBITDA-marginal (adj.) ¹	-112%	3%	-11%	-18%
Avskrivningar	-1 316	-1 395	-1 437	-1 494
EBIT	-9 574	-465	-4 072	-5 315
EBIT-marginal	-128%	-1%	-18%	-25%
Finansnetto	-59	-64	-46	-42
EBT	-9 633	-529	-4 118	-5 357
Skatt	0	0	0	0
Nettoresultat	-9 633	-529	-4 118	-5 357
Nettomarginal	-129%	-2%	-18%	-26%
Nyckeltal				
	2021	2022E	2023E	2024E
P/S	10,6	2,7	3,7	4,1
EV/S	8,5	2,2	3,0	3,3
EV/EBITDA	neg.	74,8	neg.	neg.
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.

¹ Justerat för övriga rörelseintäkter

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

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Finepart Sweden 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. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



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