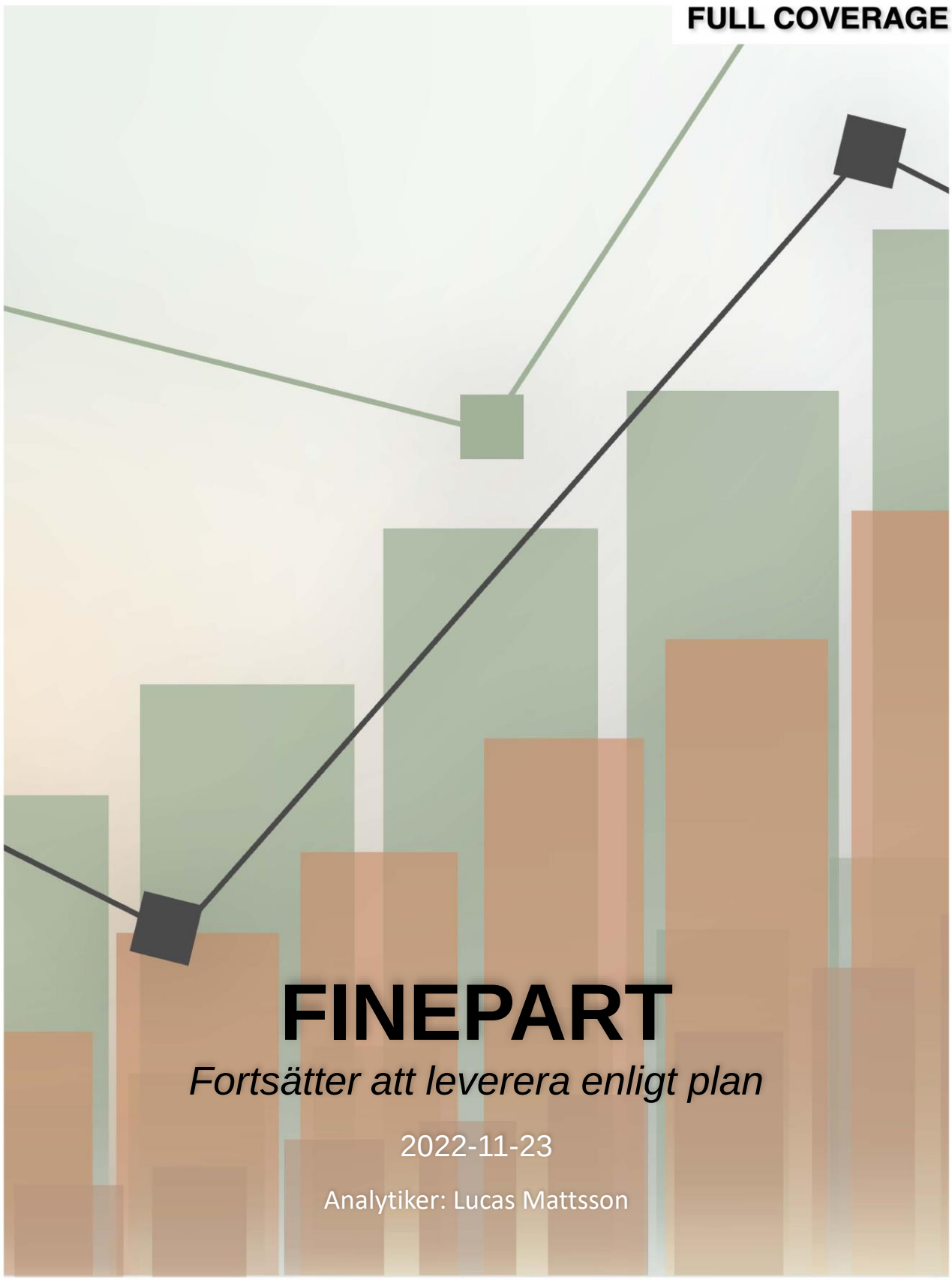


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



FINEPART

Fortsätter att leverera enligt plan

2022-11-23

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
Kommentar Q3-rapport	5-6
Investeringsidé	7
Bolagsbeskrivning	8-9
Marknadsanalys	10
Finansiell prognos	11-13
Värdering	14-15
Bull & Bear	16
VD-intervju	17
Ledning & Styrelse	18-19
Appendix	20-24
Disclaimer	25

VÄRDEDRIVARE

6 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 3 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 produktionen 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

4 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 positivt trendskifte i lönsamheten, till följd av en ökad försäljning samt god kostnadskontroll, baseras betyget endast på den historiska lönsamheten och är ej framåtblickande.

LEDNING & STYRELSE

7 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 12,3 %. För ett högre betyg hade vi velat se en högre andel insynsägande från ledning och styrelse.

RISKPROFIL

4 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 individuellt 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.



En hög efterfrågan, kortare ledtider och en stark leveransförmåga, i kombination med en god kostnadskontroll, har under året resulterat i en ökad omsättning, tillika lönsamhet, och därmed ligger ett rekordår i korten för Finepart. Med årets första nio månader rapporterade har Finepart levererat samtliga tio maskinorders som Bolaget erhållit det senaste året, varför vi nu förväntar oss att Bolaget allokerar ett stort fokus på att öka orderingången. Givet en ökad orderingång och en fortsatt hög leveransförmåga anser vi att det finns mer uppsida i aktien, där vi utifrån en målmultipel om EV/S 2,6x på 2023 års estimerade nettoomsättning om ca 64 MSEK, ser ett potentiellt värde per aktie om 8,2 kr (8,2) i ett Base scenario.

Rapport i linje med våra förväntningar

Efter ett rekordstarkt Q2-22 lyckas Finepart bibehålla momentum och fortsätta Bolagets tillväxtresa även under det tredje kvartalet år 2022. Under perioden uppgick nettoomsättningen till 17,3 MSEK (5,3), vilket är en ökning om 227 % mot jämförbart kvartal föregående år, och i linje med föregående rekordkvartal. I ljuset av flertalet framgångsrika datapunkter ser vi det som extra positivt att Finepart ökar intäkterna från eftermarknad och skärservice med 155 % jämfört med Q3-21, vilket anses vara ett resultat av dels en större installerad maskinbas, dels att kunderna använder maskinerna i allt större utsträckning.

Fortsatt stark lönsamhet

Under Q3-22 lyckades Finepart minska rörelse-kostnaderna med 6 % (Q-Q), samtidigt som Bolaget i princip bibehöll samma omsättningsnivåer, vilket Analyst Group anser är ett kvitto på affärsmodellens goda skalbarhet. En god kostnadskontroll, i kombination med en stabil försäljningsutveckling, mynnade ut i en EBITDA-marginal om 14 % och en nettomarginal om 11 %. Sammantaget ser Analyst Group positivt på att Finepart levererar lönsamhet för tredje kvartalet i rad, i synnerhet i nuvarande börsklimat med ökade avkastningskrav för framförallt olönsamma tillväxtbolag med vinster långt fram i tiden.

Upprepar värderingsintervallet

Givet att den installerade maskinbasen har ökat till 34 stycken (25) vid utgången av Q3-22, vilket utgör en stabil grund för fortsatt ökade eftermarknadsintäkter, i kombination med en estimerad ökad orderingång och fortsatt hög leveransförmåga, anser Analyst Group att Finepart på nuvarande nivåer är lågt värderade, varför vi upprepar vår värdering i ett Base scenario¹. Däremot bedömer vi det som mindre troligt att Finepart når vårt Base scenario redan under innevarande år givet ett fortsatt oroligt marknadssentiment, utan väljer istället att blicka mot år 2023.

¹ Oförändrad värdering i ett Base- och Bull scenario, däremot en mindre nedrevidering i ett Bear scenario till följd av nuvarande marknadssentiment med en generell multipelkontraktion bland peers.

AKTIEKURS 3,9 kr

VÄRDERINGSINTERVALL		
BEAR	BASE	BULL
3,9 kr	8,2 kr	11,7 kr

FINEPART SWEDEN AB					
Aktiekurs (2022-11-22)					3,9
Antal Aktier (st.)					22 084 234
Market Cap (MSEK)					86,1
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)					-6,6
Enterprise Value (MSEK)					79,5
V.52 prisintervall (SEK)					2,7-5,5
Lista			Spotlight Stock Market		
UTVECKLING					
1 månad					-8,1 %
3 månader					-23,2 %
1 år					+18,0 %
YTD					+23,3 %
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)					
Avanza Pension					8,5 %
Swedbank Försäkring					5,9 %
Christian Öjmertz					5,0 %
Hans-Åke Johansson					4,9 %
Laszlo Sipos					3,2 %
VD OCH ORDFÖRANDE					
Verkställande Direktör					Lars Darvall
Styrelseordförande					Tord Käck
FINANSIELL KALENDER					
Kvartalsrapport #4 2022					2023-02-28
PROGNOS (BASE), MSEK	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	8,1	48,1	63,5	82,7	95,9
Bruttoresultat	4,1	23,1	31,4	46,0	55,1
Bruttomarginal	40%	41%	48%	55%	57%
Rörelsekostnader	-12,3	-16,8	-20,3	-25,5	-29,9
EBITDA	-8,3	6,3	11,0	20,6	25,2
EBITDA-marginal	-101%	13%	17%	25%	26%
P/S	10,6	1,8	1,4	1,0	0,9
EV/S	9,8	1,7	1,3	1,0	0,8
EV/EBITDA	neg.	12,6	7,2	3,9	3,2
EV/EBIT	neg.	16,4	8,4	4,2	3,4
P/E	neg.	22,7	11,6	5,8	4,7

KOMMENTAR Q3-RAPPORT

**155 %
TILLVÄXT I
EFTER-
MARKNAD
OCH
SKÄRSERVICE**

Efter ett rekordstarkt Q2-22 lyckas Finepart bibehålla momentum och fortsätta Bolagets lönsamma tillväxtresa även under det tredje kvartalet år 2022. I ljuset av flertalet framgångsrika datapunkter ser vi det som extra intressant att Finepart ökar intäkterna från eftermarknad och skärservice med 155 % jämfört med Q3-21, vilket anses vara ett resultat av dels en större installerad maskinbas, dels att kunderna använder maskinerna i allt större utsträckning.

Finepart uppvisade en stark tillväxt under god lönsamhet under kvartalet.

Eftermarknad och skärservice, nettoomsättning samt EBITDA-resultat, Q3-21-Q3-22

Q3-21		Q3-22
1,7 MSEK	+155 %	4,3 MSEK
Eftermarknad och skärservice		Eftermarknad och skärservice
5,3 MSEK	+227 %	17,3 MSEK
Total Nettoomsättning		Total Nettoomsättning
0,1 MSEK	+24x	2,0 MSEK
EBITDA		EBITDA

Källa: Finepart delårsrapporter, 2022

Fortsatt stark leveransförmåga resulterade i hög försäljningstillväxt

**227 %
TILLVÄXT
Y-Y**

Under Q3-22 uppgick nettoomsättningen till ca 17,3 MSEK (5,3), vilket är en ökning om 227 % mot jämförbart kvartal föregående år, och i linje med föregående rekordkvartal. Den positiva försäljningsutvecklingen är främst hänförlig till att Finepart har levererat tre Finecutsystem och en Finecut (enbart maskin), vilket summerar till fyra levererade maskiner till fyra olika kunder under perioden. Att Finepart lyckas leverera fyra maskiner under ett kvartal anser vi vara ett starkt bevis på att Bolagets arbete med att korta ledtiderna utvecklas framgångsrikt. Vidare fortsätter intäkterna från skärservice och eftermarknaden att öka, och i takt med en högre installerad maskinbas förväntas det bära frukt för fortsatt ökade eftermarknadsintäkter framgent. Med nio rapporterade månader i ryggen har Finepart levererat tio maskinsystem, vilket i kombination med en växande eftermarknad och skärservice resulterar i en nettoomsättning om 41,9 MSEK. Detta kan jämföras med en nettoomsättning om 6,7 MSEK för perioden januari till september år 2021, vilket Analyst Group ser som ett bevis på att Finepart har tagit stora operationella kliv under året och nått nya "normala" omsättningsnivåer.

**ORDERSTOCK
OM
3 MSEK**

Under Q3-22 har Finepart inte kommunicerat några maskinorders, utan orderingången har bestått av uppdragsskärningar, reservdelar och förbrukningsmaterial. För kommande kvartal förväntar vi oss att Finepart återtar en stark orderingång avseende maskiner, vilket i kombination med en orderstock om 3 MSEK vid utgången av Q3-22, estimeras lägga grunden för fortsatt tillväxt.

KOMMENTAR Q3-RAPPORT

Levererar lönsamhet för tredje kvartalet i rad

Fineparts bruttokostnader uppgick till -11,0 MSEK (-2,8) under Q3-22, vilket resulterade i en bruttomarginal om 36 % (48 %). Att bruttomarginalen under kvartalet är lägre jämfört med samma period föregående år, anser Analyst Group vara ett resultat av att maskinförsäljningen utgjorde en större andel av den totala nettoomsättningen, till följd av att Finepart levererade 4 maskiner (1), vilket estimeras innebära lägre bruttomarginal jämfört med eftermarknad- och skärserviceintäkter. Vidare anser Analyst Group att nuvarande omvärldsläge med bland annat komponentbrist, stigande inflation och energikris rimligen bör ha resulterat i höjda råvaru- och bränslepriser, vilket i kombination med en svagare krona anses vara bakomliggande faktorer till ökade produktionskostnader. Analyst Group räknar med att bruttomarginalen emellertid fluktuerar under kvartalen till följd av varierande försäljningsmix, däremot ser vi att Finepart har goda ekonomiska vallgravar, tillika Pricing Power, genom Bolagets konkurrenskraftiga erbjudande, varför vi ser goda möjligheter för Finepart att uppnå en långsiktig bruttomarginal över 50 %.

11 %
NETTO-
MARGINAL

De totala rörelsekostnaderna, exklusive avskrivningar, uppgick till ca -4,2 MSEK (-2,6), vilket motsvarar en ökning om 62 % jämfört med Q3-21. Däremot, som tidigare nämnt, har Finepart tagit stora operationella kliv och är en betydligt större verksamhet idag jämfört med för ett år sedan, varför jämförelsen blir något missvisande. Jämför vi istället med senaste kvartalet (Q2-22), minskade rörelsekostnaderna med 6 % samtidigt som Bolaget nästintill lyckas bibehålla samma omsättningsnivåer, vilket Analyst Group anser är ett kvitto på affärsmodellens goda skalbarhet. EBITDA-resultatet uppgick under Q3-22 till 2,4 MSEK och nettoresultatet uppgick till 2,0 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 14 % och en nettomarginal om 11 %. Sammantaget ser Analyst Group positivt på att Finepart levererar lönsamhet för tredje kvartalet i rad, i synnerhet i nuvarande börsklimat med ökade avkastningskrav för framförallt olönsamma tillväxtbolag med vinster långt fram i tiden.

Sammanfattningsvis anser Analyst Group att Finepart levererar en stark rapport som är mer eller mindre i linje med våra förväntningar. Givet att Finepart lyckas leverera utestående orderstock under innevarande år, samt ytterligare ett Finecutsystem, ser vi goda möjligheter för Bolaget att infria våra estimat för helåret 2022.

INVESTERINGSIDÉ

Referenskunder



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.

Ökad maskinbas lägger grunden för mer förutsägbara och stabila kassaflöde

En del av Fineparts intäktsmodell är eftermarknadsintäkter, vilket genereras när maskinerna används och reservdelar såsom munstycken, slipmedel, högtryckstättningar förbrukas. I takt med att fler maskiner levereras så ökar behovet av reservdelar, vilket estimeras medföra en högre andel eftermarknadsintäkter av den totala försäljningen och således mer stabila samt förutsägbara intäkter jämfört med en varierande maskinförsäljning. Vid utgången av Q3-22 uppgick Bolagets installerade maskinbas till 34 stycken, jämfört med 25 stycken vid utgången av Q3-21, vilket innebär ca 10,2 MSEK i "återkommande" intäkter per år, givet att en maskin förväntas generera ca 300 tSEK i eftermarknadsintäkter per år. Vidare har Finepart under det senaste året levererat maskiner till volymtillverkare, bland annat Bolagets största kund Inbrace som använder sex Finecutsystem för serieproduktion, vilket ökar behovet av service och reservdelar, ser Analyst Group stora möjligheter för Finepart att fortsätta öka eftermarknadsintäkten per maskin.

Sammanfattning av prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras försäljning ta fart från år 2022 och uppgå till ca 48 MSEK för att under år 2023 öka till ca 64 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 EV/S 2,6x på 2023 års försäljning motiveras ett Enterprise Value om 162 MSEK, vilket tillsammans med en estimerad nettokassa om 17 MSEK år 2023, medför ett börsvärde om 179 MSEK, motsvarande ett potentiellt värde per aktie om 8,2 kr i ett Base scenario. Värderingen är således tolv månader framtidsblickande.

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

MER ÄN
30 ÅRS
ERFARENHET

10,2 MSEK
I ÅTER-
KOMMANDE
INTÄKTER

8,2 KR/AKTIE
I ETT BASE
SCENARIO

BOLAGSBESKRIVNING

10x HÖGRE
PRECISION

Finepart är ett innovativt industribolag under stark tillväxt som grundades år 2012, vilka säljer maskiner för tillverkning av komponenter med hög precision till hela tillverkningsindustrin. Datorer, mobiltelefoner, medtech-produkter 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 vattenskarvning, 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	4-axlig	5-axlig, ABX	5-axlig, B4X
Den 3-axliga konfigurationen räknas som standard-utförandet. Maskinen har en tolerans på färdiga komponenter inom +/- 10 mikrometer. Detta kan jämföras med ett hårstrå som är ca 50 mikrometer i diameter.	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.	Finepart var först i världen med att införa en 5-axlig maskin inom mikrovattenskarvning. Maskinen är utrustad med snittfelskompensering, vilket gör att kunden i många fall kan köra dubbelt så fort som en 3-axlig maskin.	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 mikrovattenskarvning 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 mikrovattenskrining. 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**

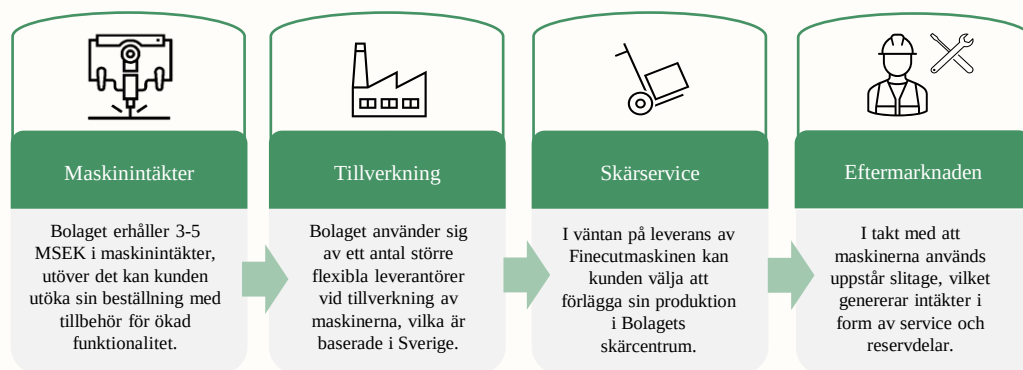
Systemförsäljning: Fineparts största intäktsström består av försäljning av Finecutmaskiner. Systemen säljs som en paketerad helhetslösning inkluderande maskin, mjukvara, utbildning och installation. Maskinerna säljs i olika modeller beroende på kundens behov och finns i tre, fyra, samt fem axlar, där 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 vattenskriningssegmentet 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.

**FÖRSKOTTSMODELL
SÄKERHETSSTÄLLER
LIKVIDITET**

MARKNADSANALYS

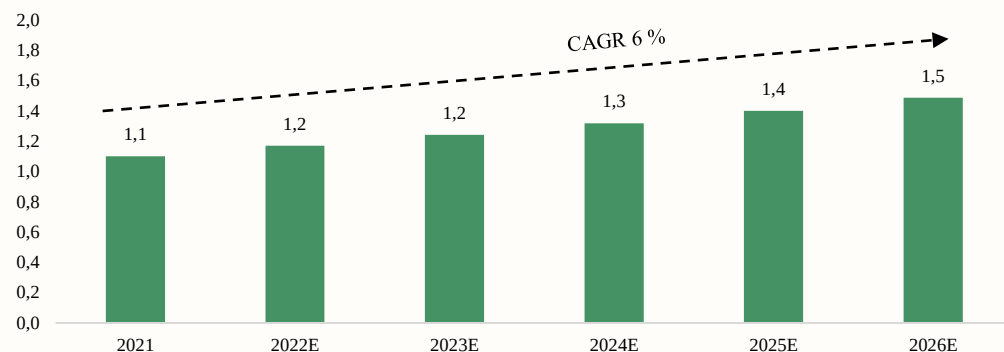
**1,5 mdUSD
2026E
ADDRESERBAR
MARKNAD**

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 vattenskärning, 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 mikrovattenskärning drivs i huvudsak av de teknologiska skiften som pågår världen över, där automatiserade tillverkningsprocesser i fler industrivertikaler bedöms öka efterfrågan av vattenskärning för slutkund framöver. Flyg- och försvarsindustrin samt fordonsindustrin utgör de två största slutkundssegmenten för vattenskärning, där mikrovattenskärning har blivit en viktig del till följd av teknikens möjlighet att bearbeta flera material, samt som en följd av miniatyriseringen.

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

Globala marknaden för vattenskärning, 2021-2026E

mdUSD

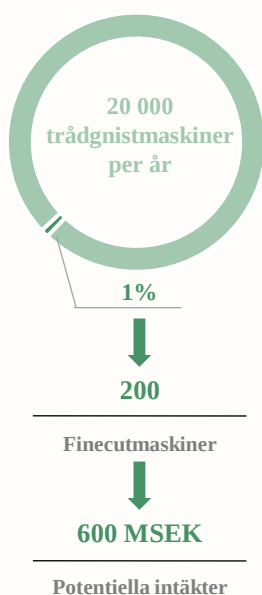


Källa: MarketsandMarkets, 2022

Finepart förväntas kapitalisera på marknaden för trådnistning

Mikrovattenskärningsteknikens 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 vattenskärning. 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 mikrovattenskärning, 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**

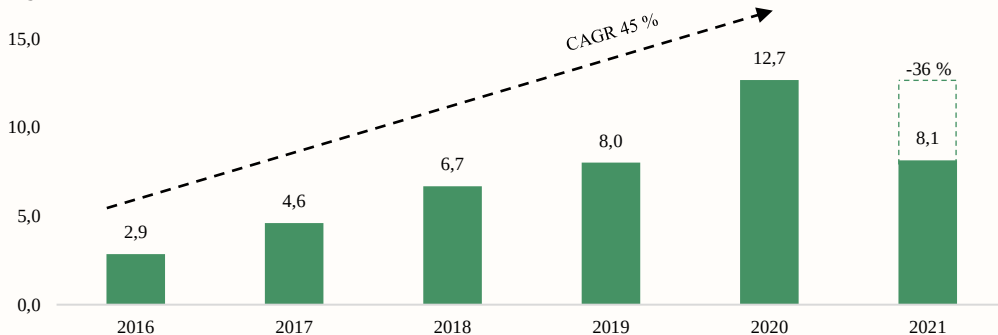
Omsättningsprognos 2022-2024E

Finepart har levererat en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) om ca 45 % (2016-2020), vilket är en imponerande tillväxt, 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 var rekordhög, samtidigt som intäkter från eftermarknaden och kontraktstillverkning ökat, vilket, tillsammans med en hög orderingsgång under år 2022, bärddar för stark tillväxt framgent.

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

Nettoomsättning, 2016-2021.

MSEK



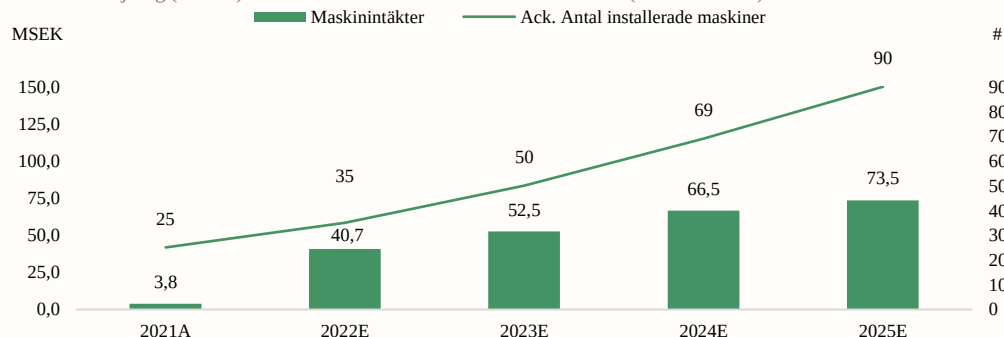
Källa: Finepart

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 nedtryckta på grund av den globala pandemin vilket har inneburit komponentbrist och längre ledtider. År 2021 blev däremot ett rekordår beträffande Bolagets orderstock, vilket innebär att Finepart levererade en stor maskinorder under Q1-22, fem maskiner under Q2-22 och fyra maskiner under Q3-22. Utöver att Bolaget förväntas leverera kvarvarande orderstock om 3 MSEK under år 2022, estimerar Analyst Group att Finepart lyckas sälja samt leverera ytterligare en maskin under året, vilket ackumulerat estimeras uppgå till ca 35 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. I takt med att Bolaget skalar upp marknadsföringen och ökar antalet internationella agenter förväntas mikrovattenskarvning bli en mer vedertagen teknik där Finepart har ett *first mover advantage* på marknaden, varför Analyst Group prognostiserar att Bolaget lyckas leverera totalt 90 maskiner under år 2025.

Analyst Group estimerar att Finepart har totalt 90 installerade maskiner på den globala marknaden år 2025E.

Maskinförsäljning (MSEK) och ackumulerat antal installerade maskiner (2021A-2025E)



Källa: Finepart och Analyst Groups prognoser

**90
INSTALLERADE
MASKINER
ÅR 2025E**

FINANSIELL PROGNOSE

Prognos för eftermarknadsintäkter

En del av Fineparts intäktsmodell är eftermarknadsintäkter, vilket genereras när maskinerna används och reservdelar såsom munstycken, slipmedel, högtryckstättningar förbrukas. I takt med att fler maskiner levereras så ökar behovet av reservdelar, vilket estimeras medföra en högre andel eftermarknadsintäkter av den totala försäljningen och således mer stabila samt förutsägbara intäkter jämfört med en varierande maskinförsäljning. Finepart uppskattar att varje maskin historiskt genererat 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 erhöill ca 3,0 MSEK i eftermarknadsintäkter under år 2021. Med tanke på att Finepart under år 2022 har levererat maskiner till volymtillverkare, vilket ökar behovet av service och reservdelar, estimeras eftermarknadsintäkterna ha ökat till ca 300 tSEK per maskin per år. Givet en fortsatt ökning i antalet levererade maskiner prognostiseras eftermarknadsintäkterna öka i snabbast takt och utgöra en allt större andel av den totala nettoomsättningen. Intäkterna från eftermarknaden estimeras att öka från 3,8 MSEK under år 2022 för att under år 2025 uppgå till ca 18 MSEK, motsvarande ~20 % av den totala försäljningen.

~20 %
AV DEN TOTALA
FÖRSÄLJNINGEN
ÅR 2025

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, där större delen av ordern har levererats under Q2-22/Q3-22. Framgent estimeras 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 erhöill en signifikant stor uppdragskärning från Inbrace i Q4-21 och Q1-22, vilket Analyst Group inte räknar med under kommande år.

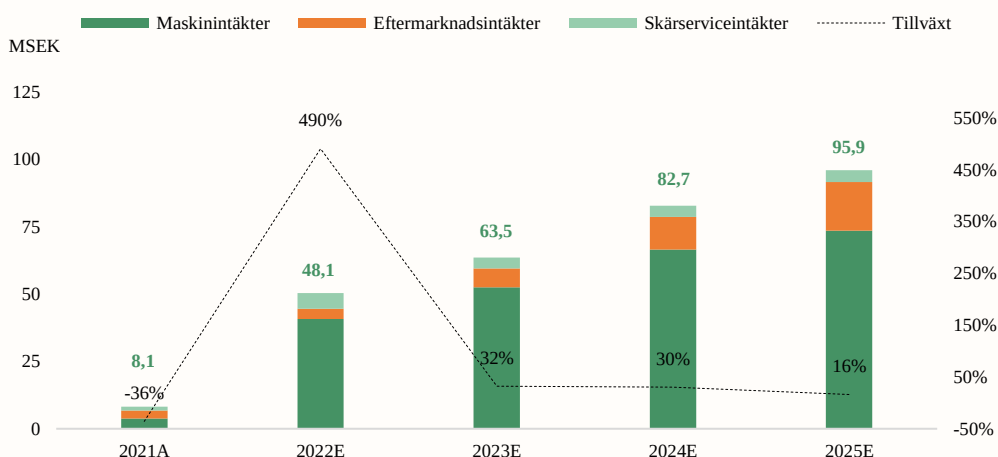
REKORD-
ORDER OM
~6 MSEK

Den totala nettoomsättningen förväntas uppgå till nära 100 MSEK år 2025

Sammanlagt estimeras samtliga intäktsvertikaler generera en nettoomsättning om ca 50 MSEK under år 2022, men med tanke på att Finepart under Q2-22 levererade en demomaskin, vilken Analyst Group antar har bokförts som övriga rörelseintäkter, prognostiseras en nettoomsättning om ca 48 MSEK för helåret 2022. Givet prognostiserade maskin-, eftermarknad-, och skärserviceintäkter estimerar Analyst Group en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) om 85 % under 2021-2025, för att under år 2025 nå en nettoomsättning om ca 96 MSEK.

Analyst Group prognostiserar en stark tillväxt för Finepart framgent.

Nettoomsättning fördelat på respektive intäktsben, totala intäkter och total omsättningstillväxt (2021-2025E)



Analyst Groups prognoser

FINANSIELL PROGNOSE

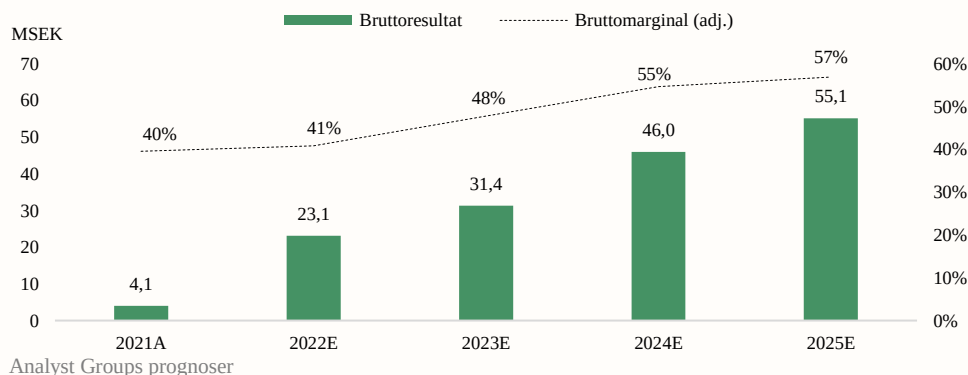
STORDRIFTS-
FÖRDELAR
FÖRVÄNTAS
ATT UPPNÅS

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 inköpspriser 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 (2021A-2025E)

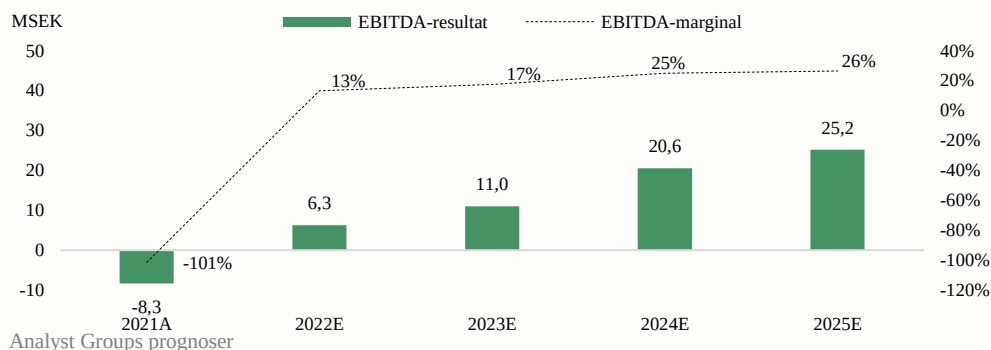


57 %
BRUTTO-
MARGINAL
ÅR 2025E

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 2025 uppgå till 26 %.

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

Estimerat EBITDA-resultat och EBITDA-marginal



26 %
EBITDA-
MARGINAL
ÅR 2025E

VÄRDERING

Base scenario

Finepart befinner sig i en expansionsfas och Analyst Group estimerar en stark tillväxt för Bolaget kommande år, varför värderingen utgår från försäljningen där en P/S-multipel appliceras. Sett till den svenska marknaden så finns de inga direkt jämförbara börsnoterade bolag, då mikrovattenskärning 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 intäktsdrivaren 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, dock är Daetwyler ett betydligt större bolag samtidigt som mikrovattenskärning endast utgör en mindre del av bolagets verksamhet, varför jämförelsen blir något missvisande. Analyst Group anser att Obducat till viss del är ett relevant bolag att jämföra med, vilka tillhandahåller maskiner för produktion och replikering av avancerade mikro- och nanostrukturer.

Obducat – är ett svenskt bolag som utvecklar och levererar teknologier, produkter och processer för produktion och replikering av avancerade mikro- och nanostrukturer. Bolagets produkter och tjänster riktar sig i första hand till expansiva företag inom LED, OLED, halvledar-, display-, biomedicinska- och MEMS-industrierna. Obducat erbjuder dessutom produktionsservice, där det finns en hel del kunder som utkontrakterar sin tillverkning av olika anledningar och som önskar en tillverkningspartner för kontinuerlig produktion.

Intäkterna i Obducat drivs främst av de nya orders som Bolaget tar, vilka innebär försäljning av Bolagets maskiner. Utöver detta genereras intäkter från produktionsservice, reservdelar, samt renovering och uppgradering av maskiner, vilket förväntas stiga framgent i linje med att Bolaget får ut fler maskiner till kunder.

Obducat i siffror

56 % Nettoomsättnings- tillväxt LTM	2 % CAGR 2018-2021
62 % Bruttomarginal LTM	-20 % EBITDA-marginal LTM
EV/S	Börsvärde
3,2x	165 MSEK

Gemensamt för Obducat och Finepart är att maskinförsäljningen utgör den största intäktsdrivaren, men i takt med att installerad maskinbas ökar så genereras högre eftermarknadsintäkter. Utöver intäktsmodellen återfinns likheter avseende distributionskanaler, tillväxtutsikter, marginaler och till viss del kapitalstruktur.

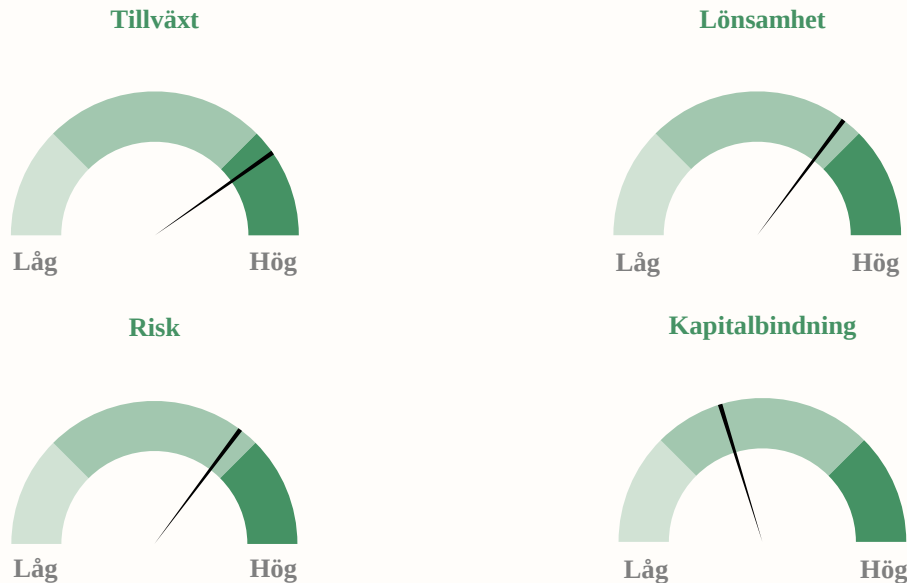
Nyckeltal (LTM)	Obducat	Finepart
Omsättningstillväxt CAGR 3 år	2 %	7 %
Omsättningstillväxt 1 år	56 %	319 %
Bruttomarginal	62 %	39 %
EBITDA-marginal	-20 %	8 %
Soliditet	5 %	71 %
Kapitalomsättningshastighet	0,6	1,1
Börsvärde (MSEK)	165	86
P/S	3,0	2,0
EV/S	3,2	1,8
EV/EBITDA	Neg.	23,5

Finepart är, ställt mot Obducat, ett mindre bolag både avseende intäkter och börsvärde, varför en värderingsrabatt är motiverad. Vidare uppvisar Obducat en högre bruttomarginal (LTM), vilket betyder att varje omsättningskrona som ska täcka rörelsekostnaderna blir mer värd, och således indikerar en högre lönsamhet vid högre försäljningsvolym. Däremot har Finepart en historiskt högre tillväxttakt, samt en högre kapitalomsättningshastighet, vilket innebär att Finepart växer omsättningen snabbare samtidigt som Bolaget binder mindre kapital, vilket reducerar riskprofilen något och medför att rabatten inte ska vara avsevärt stor. Vidare uppvisar Finepart en högre lönsamhet på rörelsenivå och har en lägre skuldsättning, något som bör premieras av investerare, i synnerhet i nuvarande ekonomiska klimat med stigande räntor och där olönsamma tillväxtbolag med vinster långt fram i tiden värderas till lägre multiplar.

VÄRDERING

Illustrativ bild hur Finepart står sig, enligt Analyst Group, i relation mot Peer-gruppen.

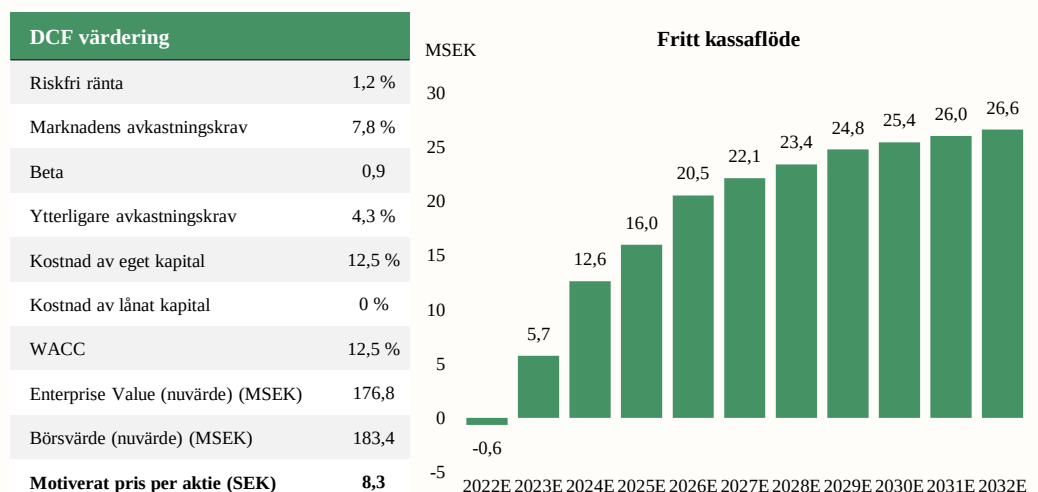
Viktad bedömning baserat på historik och estimat



Analyst Groups prognoser

Med hänsyn till att Finepart har levererat en högre historisk genomsnittlig tillväxt, i kombination med att Bolaget uppvisar en högre lönsamhet samt har en bättre finansiell ställning, anser Analyst Group att det väger upp mot den högre risken i termer av att Finepart är ett mindre bolag. Samtidigt har Obducat en välfylld orderstock om 97 MSEK vid utgången av Q3-22, motsvarande 175 % av nettoomsättningen (LTM), vilket är redan "säkrade" intäkter. Detta går att jämföra med Finepart som har en orderstock om 3 MSEK vid utgången av Q3-22, motsvarande 7 % av nettoomsättningen. Att Obducat har en betydligt större orderstock i relation till omsättningen kan delvis bero på att Finepart har uppvisat en högre konvertering från orderstock till nettoomsättning, men med tanke på att Obducat också uppvisar en högre orderingång, bäddar det för "säkrare" framtida intäkter, vilket Analyst Group antar är en stor bakomliggande faktor till att värderingsgapet (LTM) mellan bolagen uppgår till EV/S 1,8-3,2. Med hänsyn till detta, samt tidigare värderingsresonemang, anser Analyst Group att en målmultipel om EV/S 2,6x på 2023 års nettoomsättning om 63,5 MSEK är motiverat. Detta motsvarar således ett Enterprise Value om 162 MSEK, vilket tillsammans med en estimerad nettokassa om 17 MSEK år 2023, medför ett börsvärde om 179 MSEK, motsvarande ett potentiellt värde per aktie om 8,2 kr i ett Base scenario. För att ge värderingen perspektiv, och som stöd till relativvärderingen, har Finepart även värderats genom en DCF-värdering.

8,2 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO



Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

BULL & BEAR

Bull scenario

Prognos, Bull scenario (MSEK)	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	8,1	55,5	75,2	95,4	116,6
Bruttoresultat	4,1	28,4	39,7	55,4	69,8
Bruttomarginal	40%	44%	51%	57%	59%
Rörelsekostnader	-12,3	-19,3	-23,4	-28,8	-34,5
EBITDA	-8,3	9,1	16,3	26,6	35,2
EBITDA-marginal	-101%	16%	22%	28%	30%
P/S	10,6	1,6	1,1	0,9	0,7
EV/S	9,8	1,4	1,1	0,8	0,7
EV/EBITDA	neg.	8,7	4,9	3,0	2,3
EV/EBIT	neg.	10,5	5,4	3,2	2,4
P/E	neg.	14,5	7,5	4,4	3,3

I ett Bull scenario förväntas nya kunder tillkomma genom dels att Fineparts satsningar på Bolagets digitala marknadsföring ger effekt, vilket ökar varumärkeskännedomen, 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 2025 uppgå till ca 20 % 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 2025 nå en EBITDA-marginal om 30 %. Givet en målmultipel om EV/S 3,1x på 2023 års nettoomsättning om 75,2 MSEK, motiveras ett Enterprise Value om 236 MSEK, vilket tillsammans med en estimerad nettokassa om 23 MSEK år 2023, medför ett börsvärde om 259 MSEK, motsvarande ett potentiellt värde per aktie om 11,7 kr i ett Bull scenario.

Bear scenario

Prognos, Bear scenario (MSEK)	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	8,1	40,6	37,2	38,2	40,9
Bruttoresultat	4,1	17,5	16,2	17,0	19,3
Bruttomarginal	40%	35%	42%	44%	47%
Rörelsekostnader	-12,3	-14,7	-14,2	-14,7	-15,5
EBITDA	-8,3	2,8	2,0	2,3	3,8
EBITDA-marginal	-101%	7%	5%	6%	9%
P/S	10,6	2,1	2,3	2,3	2,1
EV/S	9,8	2,0	2,1	2,1	1,9
EV/EBITDA	neg.	28,2	39,5	34,3	21,0
EV/EBIT	neg.	54,0	110,1	74,5	30,3
P/E	neg.	75,3	152,1	102,9	41,9

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 resterande orderstock enligt plan. Analyst Group prognostiserar, i ett Bear scenario, att den kraftiga tillväxten i ordergången som Bolaget har levererat under den senaste perioden var en tillfällighet till följd av ett uppdämt behov efter pandemin, varför intäkterna prognostiseras att minska under år 2022, för att därefter uppvisa en svag tillväxt. I ett Bear scenario motiveras en lägre värdering av aktien. Givet en målmultipel om EV/S 2,0x på 2023 års nettoomsättning om 37,2 MSEK, motiveras ett Enterprise Value om 74 MSEK, vilket tillsammans med en estimerad nettokassa om 11 MSEK år 2023, medför ett börsvärde om 85 MSEK, motsvarande ett potentiellt värde per aktie om 3,9 kr i ett Bear scenario.

11,7 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

3,9 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO

VD-INTERVJU, LARS DARVALL



Ni presenterade nyligen er Q3-rapport och nu befinner vi oss i slutspurten av år 2022. Skulle du kunna ge oss en sammanfattning för Fineparts utveckling hittills under året, vad är du mest nöjd med, respektive mindre nöjd med?

Jag är mest nöjd med att vi klarat av den exceptionella situation som året har inneburit, och detta trots alla negativa omvärldsfaktorer. Alla på Finepart har gjort sitt yttersta för att klara av leveranserna under året. Minst nöjd är jag med omvärldsfaktorerna...

Under Q3-22 har ni levererat tre Finecutsystem och en Finecut (enbart maskin) till fyra olika kunder. Med ett kvartal kvar att rapportera har ni levererat totalt tio maskinsystem under året, vad skulle du säga har varit mest bidragande till att leveransförmågan har varit betydande hög hittills under år 2022?

Dedikerad personal är den enskilt största orsaken till att vi lyckats så väl, samt även att vi nått ut med vårt budskap om nyttan med vår teknik. Det har tagit sin tid, men nu har vi nått en helt ny nivå där till exempel våra potentiella leads och vår process snabbare tar oss till att diskutera kundens problem och hur Finepart löser den.

Ni levererar lönsamhet för tredje kvartalet i rad, är detta en trend vi kan förvänta oss kommer att fortsätta?

Vi lämnar ju inga prognoser, men självklart tror jag på tillväxt och lönsamhet för bolaget. Vi fokuserar på långsiktig tillväxt med lönsamhet och undviker allt för stor vikt vid enskilda kvartal.

År 2022 har varit ett speciellt år på många sätt, med hög inflation, stigande räntor, komponentbrist och höga energipriser. Hur skulle du säga att dessa omvärldsfaktorer påverkar Finepart och vad ser du för eventuella utmaningar inför kommande år där vi av allt att döma förväntas gå in i en lågkonjunktur?

Jag bedömer att vår prissättning kommer påverkas givet att komponentpriserna går upp, däremot tror jag inte vi är lika konjunkturkänsliga som mer mogna etablerade företag när det gäller vår försäljning. Vi har inga räntebärande skulder, så där får vi ingen direkt påverkan i nuläget.

Avslutningsvis, vad tycker du att en investerare och aktieägare i Finepart bör hålla utkik efter under sista delen av år 2022?

Håll som vanlig koll på våra PM och inlägg på sociala medier. Vi gör även en presentation på Erik Pensers bolagsdag den 24:e november 16:20-16:45 som också kan ses digitalt via Erik Pensers YouTube-kanal vid senare tillfälle.

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



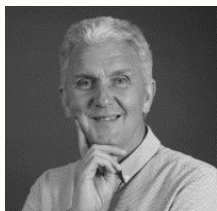
Christian Öjmertz, CTO

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.

Akcieinnehav i Finepart: 105 750 st (0,5 %)

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.

Akcieinnehav i Finepart: 814 666 st via Westech AB (3,7 %)

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 snabbväxande konsumentvaror, telekom, *medical device*, *automotive*, *retail* och vårdtjänster. Sedan 2016 driver Gunilla Grounded Brand Management och arbetar som konsult inom kundorienterad affärsutveckling.

Akcieinnehav i Finepart: 12 000 st (0,05 %)

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.

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

Håkan Johansson, Styrelseledamot

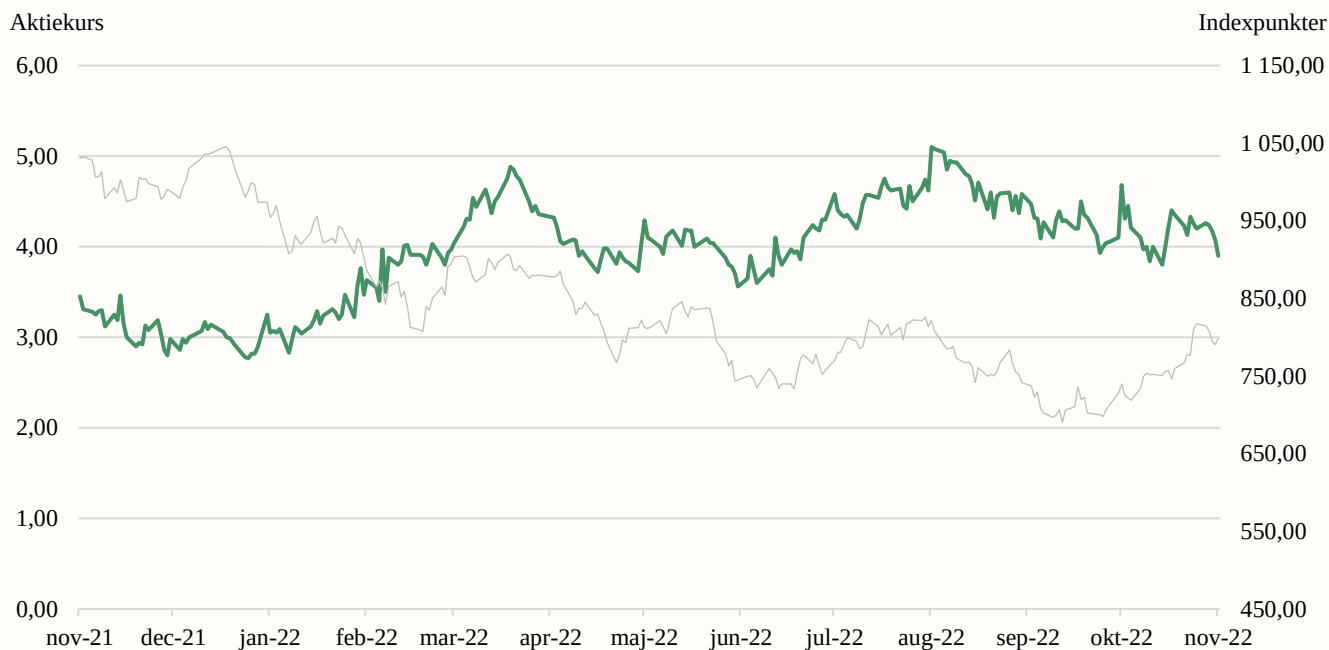


Håkan har suttit i styrelsen sedan maj 2022 och har sedan tidigare en lång erfarenhet inom bank och finans. Han har bl.a. erfarenhet som Head of Investment Center på Swedbank och som Head of Asset Allocation samt Head of Investment Strategy på Robur. Vidare är Håkan ledamot i ett flertal styrelser som exempelvis Ölands Bank, Indecap och Fedelta. Slutligen driver han även två innovationsfokuserade företag i J3 Innovation AB samt Empathy One.

Aktieinnehav i Finepart: 478 651 st (2,2 %)

APPENDIX

— Finepart — OMXSPI



Resultaträkning. Base scenario (MSEK)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	12,7	8,1	48,1	63,5	82,7	95,9
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,3	0,8	3,3	1,0	0,8	0,5
Totala intäkter	12,9	9,0	51,6	64,5	83,5	96,4
COGS	-7,6	-4,9	-28,5	-33,2	-37,5	-41,3
Bruttoresultat	5,3	4,1	23,1	31,4	46,0	55,1
Bruttomarginal (adj.) ¹	40%	40%	41%	48%	55%	57%
Övriga externa kostnader	-2,6	-4,8	-7,2	-8,9	-11,6	-13,4
Personalkostnader	-6,7	-7,3	-9,1	-10,8	-13,1	-15,5
Övriga rörelsekostnader	-0,7	-0,3	-0,5	-0,6	-0,8	-1,0
EBITDA	-4,6	-8,3	6,3	11,0	20,6	25,2
EBITDA-marginal	-37%	-101%	13%	17%	25%	26%
Avskrivningar	-1,1	-1,3	-1,4	-1,5	-1,7	-1,7
EBIT	-5,8	-9,6	4,9	9,5	18,9	23,5
EBIT-marginal	-46%	-118%	10%	15%	23%	24%
Finansnetto	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-6,0	-9,6	4,8	9,5	18,9	23,5
Skatt	0,0	0,0	-1,0	-2,0	-4,1	-5,1
Nettoresultat	-6,0	-9,6	3,8	7,4	14,8	18,4
Nettomarginal	-48%	-118%	8%	12%	18%	19%

Nyckeltal	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	6,8	10,6	1,8	1,4	1,0	0,9
EV/S	6,3	9,8	1,7	1,3	1,0	0,8
EV/EBITDA	neg.	neg.	12,6	7,2	3,9	3,2
EV/EBIT	neg.	neg.	16,4	8,4	4,2	3,4
P/E	neg.	neg.	22,7	11,6	5,8	4,7

¹ Justerat för övriga rörelseintäkter

APPENDIX

Balansräkning, Base scenario (MSEK)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Tillgångar						
Immateriella anläggningstillgångar	6,9	6,6	5,7	5,0	4,3	3,6
Materiella anläggningstillgångar	2,9	3,1	4,6	6,6	8,6	11,3
Finansiella anläggningstillgångar	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6	2,6
Summa anläggningstillgångar	12,4	12,2	12,8	14,1	15,4	17,5
Varulager	1,7	5,5	5,8	6,8	7,7	8,5
Kundfordringar	1,2	1,2	4,0	5,2	6,8	7,9
Övriga fordringar	1,2	1,1	4,8	6,4	8,3	9,6
Summa kortfristiga fordringar	4,1	7,8	14,6	18,4	22,8	26,0
Kassa	10,3	17,1	11,1	16,8	29,8	45,8
Summa omsättningstillgångar	14,4	24,8	25,7	35,2	52,6	71,7
Summa tillgångar	26,8	37,0	38,5	49,3	68,0	89,2
Eget kapital och skulder						
Eget kapital inkl. årets resultat	21,6	21,3	25,1	32,5	47,3	65,8
Summa eget kapital	21,6	21,3	25,1	32,5	47,3	65,8
Skulder till kreditinstitut	1,9	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa långfristiga skulder	1,9	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Leverantörsskulder	0,7	8,8	6,2	7,3	8,2	9,1
Övriga skulder	2,7	6,5	7,2	9,5	12,4	14,4
Summa kortfristiga skulder	3,3	15,3	13,4	16,8	20,6	23,5
Summa eget kapital och skulder	26,8	37,0	38,5	49,3	68,0	89,2

APPENDIX

Kassaflödesanalys, Base scenario (MSEK)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Rörelseverksamheten						
Rörelseresultat	-5,8	-9,7	4,9	9,5	18,9	23,5
Jus. för poster som inte ingår i kassaflödet	1,1	1,5	1,4	1,5	1,7	1,7
Betald inkomstskatt	0,0	0,0	-1,0	-2,0	-4,1	-5,1
Betalda finansiella utgifter	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från den löpande verksamheten före förändringar av rörelsekapital	-4,9	-8,3	5,3	9,0	16,5	20,1
Förändring av varulager	-0,3	-3,8	-0,3	-1,0	-0,9	-0,8
Förändring av rörelsefordringar	1,0	0,1	-6,5	-2,8	-3,5	-2,4
Förändring av rörelseskulder	0,3	12,1	-1,8	3,3	3,8	2,8
Kassaflöde från den löpande verksamheten	-3,8	0,1	-3,4	8,5	15,9	19,8
Investeringsverksamheten						
Förvärv av immateriella anläggningstillgångar	-1,0	-0,7	0,0	-0,3	-0,3	-0,3
Förvärv av materiella anläggningstillgångar	-1,3	-0,6	-2,1	-2,6	-2,7	-3,6
Kassaflöde från investeringsverksamheten	-2,3	-1,3	-2,1	-2,8	-3,0	-3,8
Finansieringsverksamheten						
Nyemission	18,5	9,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Upptagna lån	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Amortering av lån	-4,3	-1,4	-0,5	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	14,1	7,9	-0,5	0,0	0,0	0,0
Nettoökning/minskning i likvida medel	8,0	6,8	-6,0	5,7	13,0	16,0
Ingående likvida medel	2,3	10,3	17,1	11,1	16,8	29,8
Utgående likvida medel	10,3	17,1	11,1	16,8	29,8	45,8

APPENDIX

Resultaträkning, Bull scenario (MSEK)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	12,7	8,1	55,5	75,2	95,4	116,6
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,3	0,8	3,6	1,5	1,2	1,0
Totala intäkter	12,9	9,0	59,3	76,7	96,6	117,6
COGS	-7,6	-4,9	-30,9	-36,9	-41,2	-47,9
Bruttoresultat	5,3	4,1	28,4	39,7	55,4	69,8
Bruttomarginal (adj.) ¹	40%	40%	44%	51%	57%	59%
Övriga externa kostnader	-2,6	-4,8	-7,8	-9,8	-12,4	-15,2
Personalkostnader	-6,7	-7,3	-10,4	-12,2	-14,5	-17,1
Övriga rörelsekostnader	-0,7	-0,3	-1,1	-1,5	-1,9	-2,3
EBITDA	-4,6	-8,3	9,1	16,3	26,6	35,2
EBITDA-marginal	-37%	-101%	16%	22%	28%	30%
Avskrivningar	-1,1	-1,3	-1,5	-1,6	-1,8	-1,8
EBIT	-5,8	-9,6	7,6	14,7	24,8	33,4
EBIT-marginal	-46%	-118%	14%	20%	26%	29%
Finansnetto	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-6,0	-9,6	7,6	14,7	24,8	33,4
Skatt	0,0	0,0	-1,6	-3,2	-5,4	-7,2
Nettoresultat	-6,0	-9,6	5,9	11,5	19,5	26,2
Nettomarginal	-48%	-118%	11%	15%	20%	22%
Nyckeltal	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	6,8	10,6	1,6	1,1	0,9	0,7
EV/S	6,3	9,8	1,4	1,1	0,8	0,7
EV/EBITDA	neg.	neg.	8,7	4,9	3,0	2,3
EV/EBIT	neg.	neg.	10,5	5,4	3,2	2,4
P/E	neg.	neg.	14,5	7,5	4,4	3,3

¹ Justerat för övriga rörelseintäkter

APPENDIX

Resultaträkning, Bear scenario (MSEK)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	12,7	8,1	40,6	37,2	38,2	40,9
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,3	0,8	3,0	0,5	0,3	0,1
Totala intäkter	12,9	9,0	43,8	37,7	38,5	41,0
COGS	-7,6	-4,9	-26,2	-21,5	-21,5	-21,8
Bruttoresultat	5,3	4,1	17,5	16,2	17,0	19,3
Bruttomarginal (adj.) ¹	40%	40%	35%	42%	44%	47%
Övriga externa kostnader	-2,6	-4,8	-6,5	-6,3	-6,5	-7,0
Personalkostnader	-6,7	-7,3	-7,8	-7,5	-7,8	-8,1
Övriga rörelsekostnader	-0,7	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
EBITDA	-4,6	-8,3	2,8	2,0	2,3	3,8
EBITDA-marginal	-37%	-101%	7%	5%	6%	9%
Avskrivningar	-1,1	-1,3	-1,3	-1,3	-1,3	-1,2
EBIT	-5,8	-9,6	1,5	0,7	1,1	2,6
EBIT-marginal	-46%	-118%	4%	2%	3%	6%
Finansnetto	-0,3	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-6,0	-9,6	1,5	0,7	1,1	2,6
Skatt	0,0	0,0	-0,3	-0,2	-0,2	-0,6
Nettoresultat	-6,0	-9,6	1,1	0,6	0,8	2,1
Nettomarginal	-48%	-118%	3%	2%	2%	5%
Nyckeltal	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	6,8	10,6	2,1	2,3	2,3	2,1
EV/S	6,3	9,8	2,0	2,1	2,1	1,9
EV/EBITDA	neg.	neg.	28,2	39,5	34,3	21,0
EV/EBIT	neg.	neg.	54,0	110,1	74,5	30,3
P/E	neg.	neg.	75,3	152,1	102,9	41,9

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.

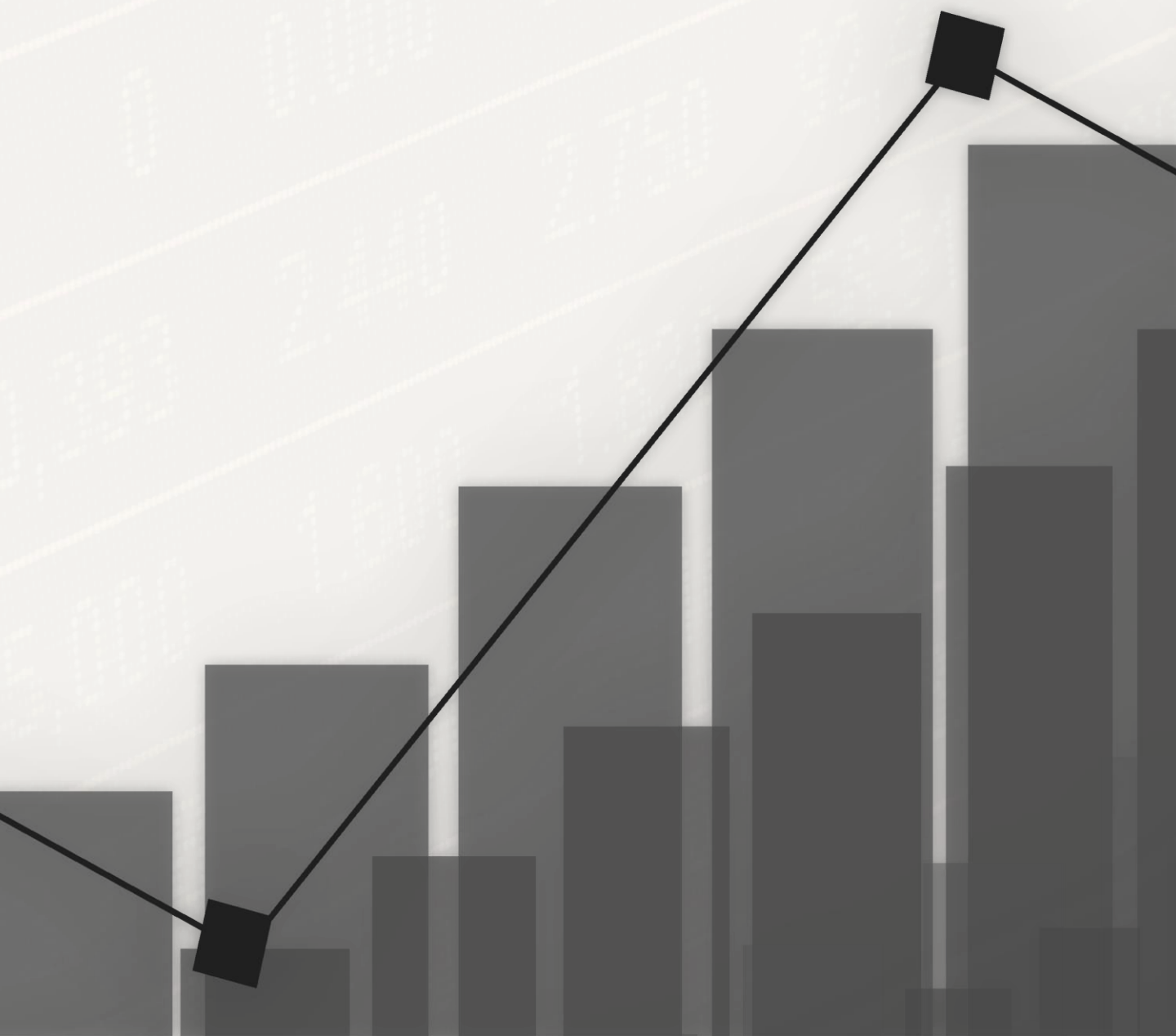
Analytiker äger inte aktier i bolaget.

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.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

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