

Finepart (FINE)



Stärkta marknadspositioner bäddar för ett starkt avslut år 2023

Finepart ("Finepart" eller "Bolaget") har under första halvåret 2023 levererat ett maskinsystem och ökat eftermarknadsintäkterna. Efter periodens utgång har Finepart stärkt sina marknadspositioner i Nordamerika genom avtal med både Magnum Precision och ABLE, varav den Nordamerikanska marknaden förväntas utgöra en viktig tillväxt drivare framgent. Vid utgången av andra kvartalet uppgår den totala orderstocken till ca 4,5 MSEK, vilken i synnerhet utgörs av ett 3-axligt Finecutsystem. Ovan, i kombination med kortare ledtider och en stark pipeline förväntas Finepart kunna skala upp försäljningen och bibehålla en stark leveransförmåga framgent. Finepart estimeras nå en nettoomsättning om 31 MSEK under helåret 2023 och baserat på en applicerad EV/S-multipel om 2,8x, motiveras ett potentiellt värde per aktie om 3,9 kr (7,3) i ett Base scenario.

▪ Nettoomsättningen uppgår till 10,7 MSEK under H1-23

Under Q2-23 uppgick nettoomsättningen till 2,6 MSEK (17,8), vilket motsvarar en minskning om 85 % Y-Y och 68 % Q-Q. Dock ska det tilläggas att jämförbart kvartal föregående år var ett rekordkvartal, med fem levererade Finecutsystem, i jämförelse mot Q2-23 då Finepart inte har levererat något maskinsystem. För H1-23 uppgick nettoomsättningen till 10,7 MSEK (24,6), motsvarande en minskning om 56 % Y-Y. Sett till eftermarknadsintäkterna under H1-23 uppgick de till 6,1 MSEK (3,8), vilket motsvarar en tillväxt om 61 %. Givet att den totala maskinbasen uppgår till 35 stycken vid utgången av Q2-23, förväntas Finepart skala upp eftermarknadsintäkterna framgent, vilket i kombination med en starkt upparbetad prospektlista estimeras medföra dels ökad förutsägbarhet i intäktsföringen, dels nya affärer under H2-23.

▪ Ökad marknadsbearbetningen i Nordamerika

Fineparts totala rörelsekostnader uppgick till ca -5,7 MSEK (-4,5), ökningen om 28 % Y-Y förklaras av att Finepart befinner sig i en mer expansiv tillväxtfas, där Bolaget bland annat har tagit strategiska kliv i Nordamerika. EBITDA-resultatet uppgick under Q2-23 till -4,4 MSEK (4,4), vilket innebär en försämring om 8,7 MSEK Y-Y. Dock blir jämförelsen missvisande, då Finepart sålde fem maskinsystem under Q2-22. Finepart befinner sig i en expansiv fas och efter kvartalets utgång har Bolaget avtal med både Magnum Precision och ABLE, vilket stärker marknadspositionen i Nordamerika. Avtalen innebär att Finepart har närvaro i totalt 13 delstater i USA, samtidigt som avtalen redan har genererat provskärningar.

▪ Justerat värderingsintervall

Vid utgången av Q2-23 uppgick orderstocken till ca 4,5 MSEK, vilket i synnerhet utgörs av en order på ett 3-axligt Finecutsystem från januari månad 2023. Dock med hänsyn till att Finepart inte har kommunicerat någon maskinorder sedan slutet på februari, bedömer Analyst Group att Finepart kan möta svårigheter att uppfylla tidigare prognoser för helåret 2023, varför vi har valt att revidera våra finansiella prognoser, tillika värderingsintervall.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
1,7 kr

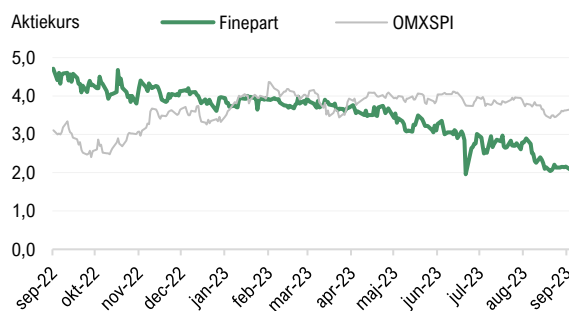
Base
3,9 kr

Bull
5,6 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-09-06)	2,0
Antal Aktier (st.)	22 084 234
Market Cap (MSEK)	44,6
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	0,5
Enterprise Value (MSEK)	45,1
Lista	Spotlight Stock Market
Kvartalsrapport 3 2023	23 november 2023

KURSVÄCKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Avanza Pension	9,2 %
Swedbank Försäkring	6,6 %
Hans-Åke Johansson	5,3 %
Christian Öjmertz	5,0 %
Laszlo Sipos	3,2 %

Prognoser (MSEK)	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	45,0	30,5	66,1	91,7
Bruttoresultat	22,4	17,4	37,8	52,3
Bruttomarginal	42%	54%	56%	56%
Rörelsekostnader	-19,0	-21,6	-26,2	-31,2
EBITDA	3,4	-4,1	11,5	21,1
EBITDA-marginal	8%	-14%	17%	23%
P/S	1,0	1,5	0,7	0,5
EV/S	1,0	1,5	0,7	0,5
EV/EBITDA	13,3	neg.	3,9	2,1
EV/EBIT	23,6	neg.	4,6	2,3
P/E	23,5	neg.	6,7	3,0

Innehållsförteckning

Kommentar Q2-rapport	3-4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6-7
Marknadsanalys	8
Finansiell prognos	9-11
Värdering	12-13
Bull & Bear	14
Ledning & Styrelse	15-16
Appendix	17-21
Disclaimer	22

OM BOLAGET

Finepart är ett industribolag som grundades år 2012, vilka säljer maskiner för tillverkning av komponenter med hög precision till hela tillverkningsindustrin. Metoden kallas för mikrovattenskrämning 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 runt om den globala marknaden och huvudkontoret ligger i Bollebygd. Finepart är noterade på Spotlight Stock Market (tidigare Aktietorget) sedan år 2016.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Lars Darvall

Styrelseordförande Tord Käck

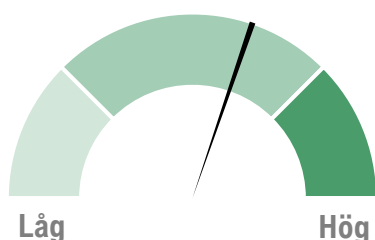
ANALYTIKER

Namn David Rimbe

Telefon +46 703 36 33 84

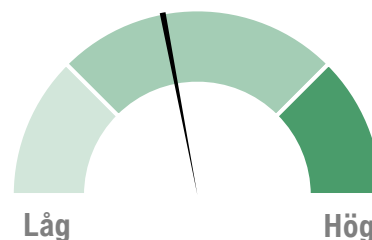
E-mail david.rimbe@analystgroup.se

Värde drivare



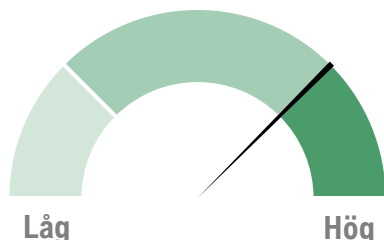
Finepart har under det senaste året ökat den installerade maskinbasen kraftigt vilket bäddar för ökade eftermarknadsintäkter framgent. Detta, i kombination en fortsatt hög efterfrågan på Bolagets maskinsystem, ser Analyst Group som starka värde drivare. I takt med att Finepart skalar upp produktionen förväntas stordriftsfördelar att uppnås vilket leder till lägre inköpspriser och således högre marginaler. Med nuvarande värdering i beaktning och kommande värde drivare, anser vi att det utgör en god *risk-reward* i aktien.

Lönsamhet



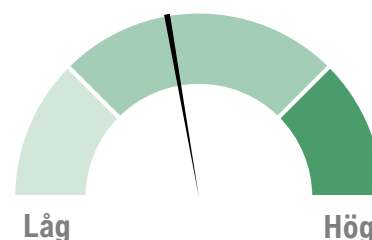
Finepart grundades år 2012 och har förvisso haft en stark försäljningstillväxt, men samtidigt från låga nivåer, och med höga rörelsekostnader vilket har lett till svårigheter att nå lönsamhet i verksamheten. Däremot tog Finepart under år 2022 tydliga kliv till att bli ett lönsamt tillväxtbolag genom att uppvisa svarta siffror under perioden, vilket Analyst Group ser som ett bevis på att affärsmodellen möjliggör en god skalbarhet vid högre försäljningsvolym. Betyget baseras endast på den historiska lönsamheten och är ej framåtblickande.

Ledning & Styrelse



Lars Darvall, VD för Finepart, har en gedigen erfarenhet inom tillverkningsindustrin med ledande befattningar på framgångsrika företag såsom Munters, Allgon och senast som försäljningsansvarig på Exirgruppen AB. 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 13 %. För ett högre betyg hade vi velat se en högre andel insynsägande från ledning och styrelse.

Risk



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

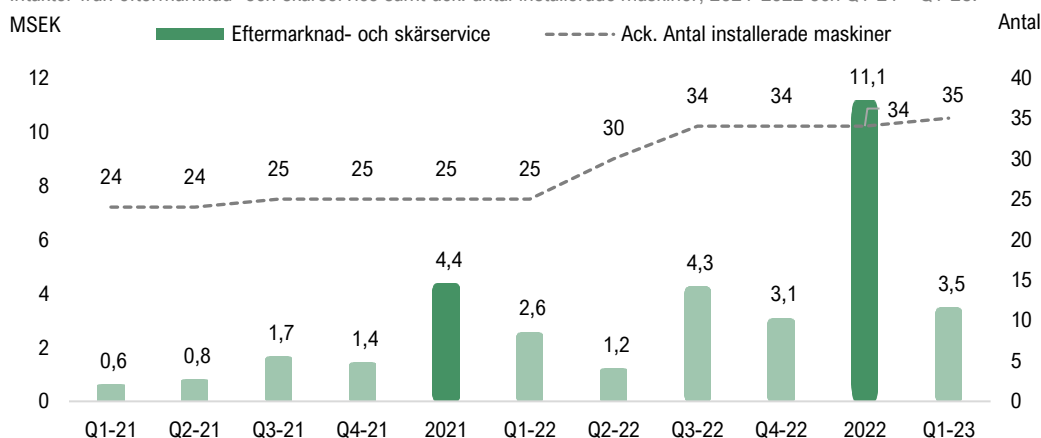
Intäkterna uppgick till 2,7 MSEK under Q2-23

Under det andra kvartalet för år 2023 uppgick nettoomsättningen till 2,6 MSEK (17,8), vilket motsvarar en minskning om 85 % mot jämförbart kvartal föregående år. Dock ska det tilläggas att jämförbart kvartal föregående år var ett rekordkvartal, med fem levererade Finecutsystem under perioden, vilket var lika många maskinsystem som Bolaget hade levererat som mest på ett år. Intäktsminskningen beror på att Finepart inte har levererat något maskinsystem under Q2-23, således härleds intäkterna under kvartalet till skärservice och eftermarknadsförsäljning. I jämförelse mot föregående kvartal (Q1-23) minskar nettoomsättningen med ca 68 % eller ca 5,5 MSEK i absoluta tal, vilken då uppgick till 8,1 MSEK. Under föregående kvartal levererade Finepart ett 5-axligt Finecutsystem till ett danskt företag inom greentech, till ett ordervärde om ca 4,6 MSEK, vilket innebär att Fineparts intäkter från skärservice och eftermarknad uppgick till ca 3,5 MSEK. Därmed har intäkterna från skärservice och eftermarknad minskat med ca 25 %, vilket är något under våra förväntningar. Å andra sidan ökade Fineparts installerade maskinbas kraftigt under Q2-22 och Q3-22, då Finepart levererade totalt nio maskiner under denna period, varför vi bedömer att Bolaget fortsatt har goda förutsättningar för att skala upp eftermarknadsförsäljningen och att det andra kvartalet år 2023 innebar ett hack i kurvan avseende eftermarknadsförsäljning.

Diagrammet nedan visar Analyst Groups estimerade intäkter från eftermarknad- och skärservice samt ackumulerat antal installerade maskiner per år 2021–2022 och per kvartalbasis Q1-21 – Q2-23. *Observera att detta endast utgör Analyst Group estimat, det faktiska utfallet kan därför avvika.*

Intäkterna från eftermarknad- och skärservice uppgår till 2,6 MSEK under Q2-23.

Intäkter från eftermarknad- och skärservice samt ack. antal installerade maskiner, 2021-2022 och Q1-21 – Q1-23.



Källa: Finepart och Analyst Groups estimat

Orderstock och upparbetad prospektlista

4,5 MSEK
orderstock vid
utgången av
Q2-23

Vid kvartalets utgång uppgick orderstocken till ca 4,5 MSEK, vilket utgörs i synnerhet av en order från januari månad 2023. Ordern är på ett 3-axligt Finecutsystem till Hoang Duong Development i Vietnam, där en delegation från Vietnam kommer för fabriksgodkännande och utbildning. Därutöver ska det tilläggas att Fineparts lager har ökat från 7,4 MSEK vid årets utgång till 10,8 MSEK vid kvartalets utgång, vilket innefattar fyra maskinsystem. De fyra maskinsystemen är i de närmaste helt färdigbyggda, vilket tyder på att Finepart kan motverka längre ledtider och snabbare intäktsföra vid försäljning.

Därutöver uppger Fineparts VD, Lars Darvall, i rapporten att Bolaget har ökat insatserna ytterligare mot Bolagets prospekt för att nå avslut. Finepart har avtal med Magnum Precision, vilka har levererat provskärningar, vilket utgör en väsentlig del i säljprocessen. Under augusti månad har även Finepart tecknat ett avtal med ABLE, vilket tillför säljresurser i tio (10) nya delstater. Expansionen i USA bekräftas även att det tidigare VD-brev under juni månad, där Lars Darvall presenterade avtalet med Magnum Precision, vilka täcker New Mexiko, Texas och Arizona, samt att antalen och kvalitén på kundförfrågningar ökar. Sammantaget, anser Analyst Group att det höga intresset och den goda prospektlista pekar på att försäljningen kan ta fart snabbt, dock antas marknaden ha en längre tid till beslut, vilket förlänger försäljningstiden.

Brutto- och rörelseresultat

Under det andra kvartalet år 2023 uppgick Fineparts bruttokostnader till -1,4 MSEK (-11,0), vilket motsvarar en bruttomarginal om 48 % (37 %). I jämförelse med föregående kvartal (Q1-23) har bruttomarginalen försämrats från 63 % under föregående kvartal till 48 % under Q2-23. Analyst Group väljer dock att inte dra för stora växlar kring bruttomarginalen under kvartalet, då Finepart inte har levererat något system, och antas högre utsträckning vara en effekt av lageruppbyggnad och/eller bokföringsmetod. Samtidigt påverkar fortfarande komponentbristen Finepart, vilket medför en ökad lagerhållning för Finepart och följaktligen kapitalbindningen.

Bolagets totala rörelsekostnader, exklusive avskrivningar, uppgick till ca -5,7 MSEK (-4,5), vilket motsvarar en ökning om 28 % Y-Y. Procentuellt sett är det en relativt stor ökning, däremot befinner sig Finepart i en mer expansiv tillväxtfas, med bland annat expansion i Nordamerika, vilket således medför högre rörelsekostnader. Vid jämförelse mot föregående kvartal (Q1-23) har Fineparts totala rörelsekostnader varit oförändrade, vilka uppgick till ca -5,7 MSEK. I och med att Finepart inte levererade något maskinsystem under kvartalet, har EBITDA-resultatet tyngts. Under Q2-23 uppgick därmed EBITDA-förlusten till -4,4 MSEK (4,4), vilket är en försämring om 8,7 MSEK Y-Y och 3,8 MSEK Q-Q. Dock blir jämförelsen missvisande, då Finepart sålde fem maskinsystem under Q2-22 och ett maskinsystem under Q1-23.

Stärker kassan via riktad nyemission av konvertibla skuldebrev om 9,5 MSEK

Vid utgången av Q2-23 uppgick kassan till 1,5 MSEK, vilket kan jämföras mot utgången av föregående kvartal om 2,9 MSEK, motsvarande en minskning om ca 1,4 MSEK. Finepart har efter kvartalets utgång, i början av juli månad, beslutat att genomföra en riktad nyemission av konvertibla skuldebrev lån om totalt 9,5 MSEK. Konvertibellånet löper med en fast årlig ränta om tolv (12) % och omfattas av en uppläggningsavgift om tre (3) %, med fyra konverteringsperioder: 15 - 28 september 2023, 13 - 28 december 2023, 14 - 27 mars 2024 samt 13 - 27 juni 2024. Lånet kan konverteras till nya aktier, vilket kan göras till en kurs som baseras på VWAP (Volume-Weighted Average Price) för de tio dagarna inför konverteringsperioderna med en rabatt om 25 %, dock inte lägre än 1 krona och aldrig lägre än aktiens kvotvärde. Konvertiblemissionen innebär att Bolagets aktiekapital kommer att öka med maximalt 1 596 000 SEK.

Finepart upptar konvertibellånet i syfte att finansiera nödvändig lageruppbyggnad och underbygger Bolagets expansion, vilket medför ökad leveransförmågan och kortare ledtider. Leveranstider är dessutom ofta avgörande i säljprocessen och Finepart kan utifrån sin strategi leverera en komplett produkt inom 4-8 veckor, vilket även stärker kunderbudandet och effektivisare intäktsföringen. Givet Fineparts upparbetade prospektlist och expansion i Nordamerika, i kombination med flertalet Finecutsystem ute på marknaden som betraktas som pilotinstallationer, besitter Finepart en bra position för att skala upp försäljningen framgent.

En överblick av H1-23



Referens kunder



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 trådnistningsmaskiner 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

+30 års erfarenhet

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 vallgraver 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, vilket likväl bekräftas av utökade ordrar från befintliga kunder.

Ökad maskinbas lägger grunden för mer förutsägbara och stabilare kassaflöden

+10,5 MSEK
i årligen
återkommande
intäkter

En del av Fineparts intäktsmodell är eftermarknadsintäkter, vilka genereras när maskinerna används och reservdelar såsom munstycken, slipmedel, högtryckstätningar 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 Q2-23 uppgick Bolagets installerade maskinbas till 35 stycken, vilket kan jämföras med 30 stycken vid utgången av Q2-22. Rent illustrativt innebär den totala installerade maskinbasen ca 10,5 MSEK i "återkommande" intäkter per år, givet att samtliga maskiner skulle gå i volymproduktion och därmed generera ca 300 tSEK i eftermarknadsintäkter per år. Finepart har under det senaste året levererat fler maskiner till volymtillverkare, bland annat Bolagets största kund Inbrace som använder sex Finecutsystem för serieproduktion, vilket ökar behovet av service och reservdelar, varför Analyst Group ser stora möjligheter för Finepart att fortsätta öka eftermarknadsintäkten per maskin.

Sammanfattning av prognos och värdering

3,9 kr/aktie
i ett Base
scenario

Fineparts orderstock uppgick till ca 4,5 MSEK vid utgången av Q2-23. Givet att Finepart inte har kommunicerat någon maskinorder sedan Q1-23 och att vi nu snart befinner oss halvvägs in i tredje kvartalet 2023, estimeras en lägre försäljning under år 2023 än rekordåret 2022. Samtidigt, ska det tilläggas att Finepart har förkortat ledtiderna, vilket i kombination med Bolagets starka prospektlista och expansion i Nordamerika innebär att försäljning och intäktsföring snabbt kan ta fart. Baserat på en målmultipel om EV/S 2,8x på 2023 års försäljning om ca 31 MSEK motiveras ett Enterprise Value om 85 MSEK (151), vilket tillsammans med en estimerad nettokassa om 1 MSEK år 2023, medför ett börsvärde om 86 MSEK (162), motsvarande ett potentiellt värde per aktie om 3,9 kr (7,3) i ett Base scenario.

Konvertibla skuldebrev kan medföra utspädning för befintliga aktieägare

Finepart har efter kvartalets utgång beslutat att genomföra en riktad nyemission av konvertibla skuldebrev om totalt 9,5 MSEK. Lånet löper med en fast årlig ränta om tolv (12) % och omfattas av en uppläggningsavgift om tre (3) %. Givet att innehavaren av konvertibeln är berättigad att kvartalsvis påkalla konvertering av fordran kan utspädning ske över tid, vilket dock inte tas i beaktning i värderingsintervallet.

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 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. Vårt 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 välrenommerade 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 försäljnings-kostnader 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

Affärsmodell och intäktsmodell

Finepart utvecklar, tillverkar, marknadsför samt säljer produkter och tjänster inom mikrovattenskärmning. 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

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 snittfels-kompensation 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 tillbehörs-system 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.

20 %
av intäkterna från
eftermarknaden

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 mogna företag inom det mer traditionella vattenskärnings-segmentet 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. Dock ska det tilläggas att Finepart har under år 2023 byggt ett lager av komponenter för att korta ledtiderna, samtidigt som produkter är modernt utvecklade i moduler, vilket innebär att Finepart har en möjlighet att bygga maskinsystem till en generisk nivå (nästan färdig produkt) och i slutskedet bestämma vilken modelltyp som ska levereras.

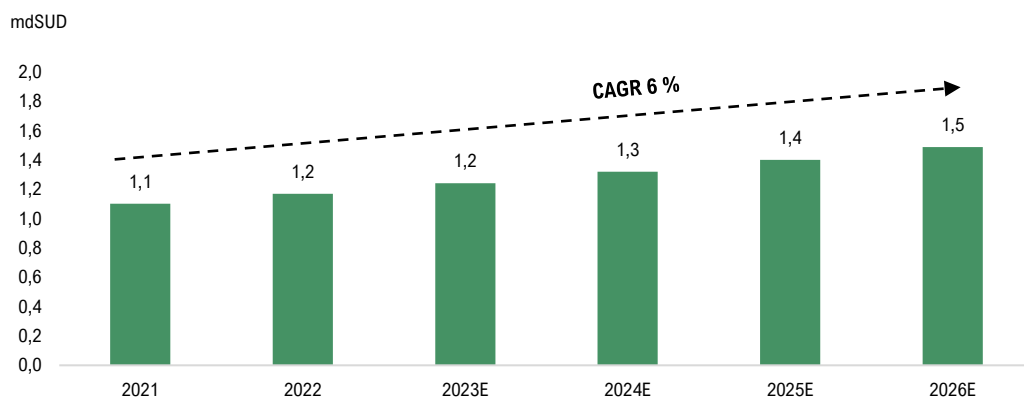
Förskottsmodell
säkerhetsställer
likviditet

1,5 mdUSD
2026E
adresserbar
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

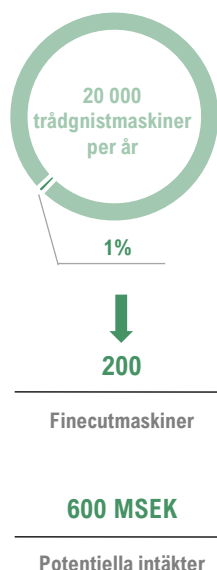


Källa: MarketsandMarkets, 2022

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 trådnistningstekniken 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.



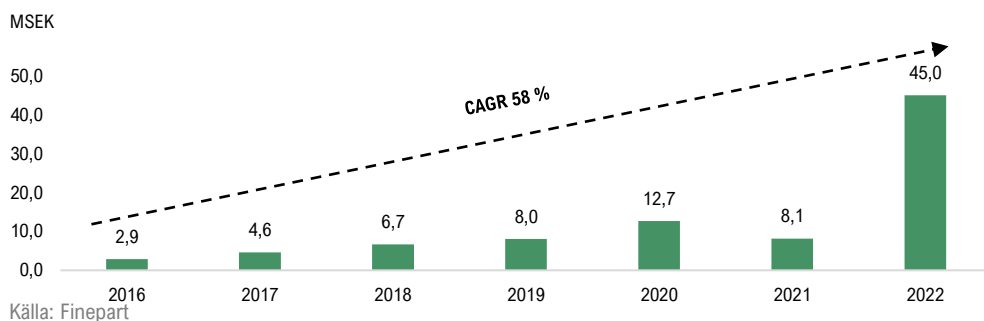
Omsättningsprognos 2023-2025E

78 % CAGR
2019-2022

Finepart har levererat en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) om ca 78 % (2019-2022), 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. Däremot uppvisade Finepart en stark orderingång under år 2021, vilket genererade en rekordhög omsättning om 45 MSEK under år 2022. För det första halvåret år 2023 uppgick nettoomsättningen till 10,7 MSEK (24,6), motsvarande en minskning om 56 % Y-Y.

Finepart har levererat en genomsnittlig årlig tillväxttakt om 58 % (2016-2022).

Nettoomsättning, 2016-2022.



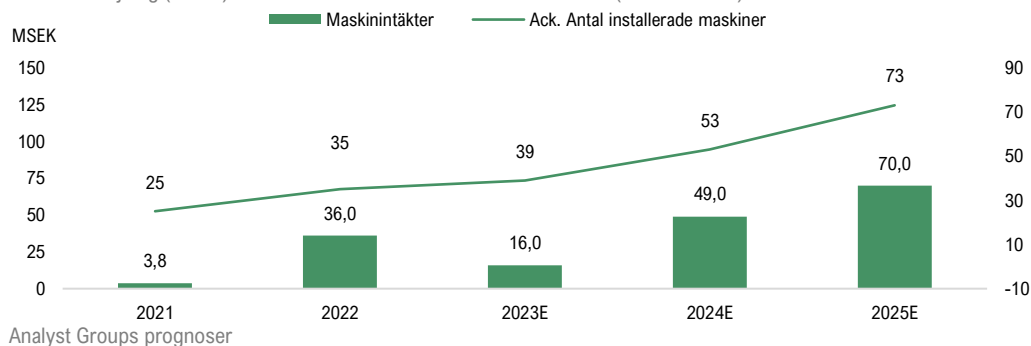
Prognos för maskintäkter

Under H1-23 har Finepart erhållit en order avseende en välutrustad maskin från en dansk kund inom *green tech*, vilken levererades i slutet av det första kvartalet år 2023. Ordern bekräftar att Bolaget framgångsrikt har kortat ledtiderna och kan leverera inom ca 1 månad. Under samma period erhöll Bolaget även en maskinorder från en ny geografisk marknad, Vietnam, vilken förväntas levereras under Q3-23. Produkten som Finepart förväntas leverera till kunden i Vietnam är en nyligen lanserad maskin, vilken har tagits fram i syfte att säljas till de marknader som tidigare varit begränsade på grund av de exportregler som finns inom dubbla användningsområden. Således öppnar detta upp möjligheten för Finepart att expandera till ytterligare marknader globalt, vilket Analyst Group ser positivt på. Intäkter från maskinförsäljning varierar mellan ca 3-5 MSEK, beroende på exempelvis modell och om kunden väljer att installera tillhörande optioner. I våra prognoser avseende maskintäkter har vi valt ett konservativt antagande där vi estimerar genomsnittliga intäkter per maskin om ca 4 MSEK, vilket är i linje med den genomsnittliga intäkten per maskin det senaste året, enligt Analyst Groups beräkning. Under år 2023 estimerar Analyst Group att Finepart lyckas leverera totalt 4 maskinsystem, vilket utgörs av de två ovannämnda order, samt två maskinsystem genom nya affärer. Försäljningen estimeras uppgå till 67 MSEK under år 2024, främst drivet av en organisk expansion på både befintliga- och nya marknader, där Analyst Group anser att USA kommer att utgöra en viktig marknad för Bolaget. Analyst Group bedömer att Fineparts 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 försäljningsagenter förväntas mikrovattenskärning bli en mer vedertagen teknik där Finepart har ett *first mover advantage* på marknaden, varför Analyst Group prognostiserar att Bolaget lyckas leverera totalt 20 maskiner under år 2025.

20 maskiner
år 2025E

Analyst Group estimerar att Finepart har totalt 73 installerade maskiner på den globala marknaden år 2025E.

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



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 mer flukturerande 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 erhöll ca 3,0 MSEK i eftermarknadsintäkter under år 2021. Med tanke på att Finepart under år 2022 levererade 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 starkare takt och utgöra en allt större andel av den totala nettoomsättningen. Finepart visade på en ökad andel under H1-23, varav andelen från eftermarknad- och skärservice uppgick till ca 57 % av de totala intäkterna under perioden. Intäkterna från eftermarknaden estimeras att öka från 3,8 MSEK under år 2022 för att under år 2025 uppgå till ca 16 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 skärcenter. 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 ökade skärserviceintäkterna markant under år 2022 till följd av en stororder från Inbrace om totalt 6,1 MSEK. 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 erhöll en signifikant stor uppdragskärning från Inbrace under Q4-21 och Q1-22, vilket Analyst Group inte räknar med i samma utsträckning under prognosperioden.

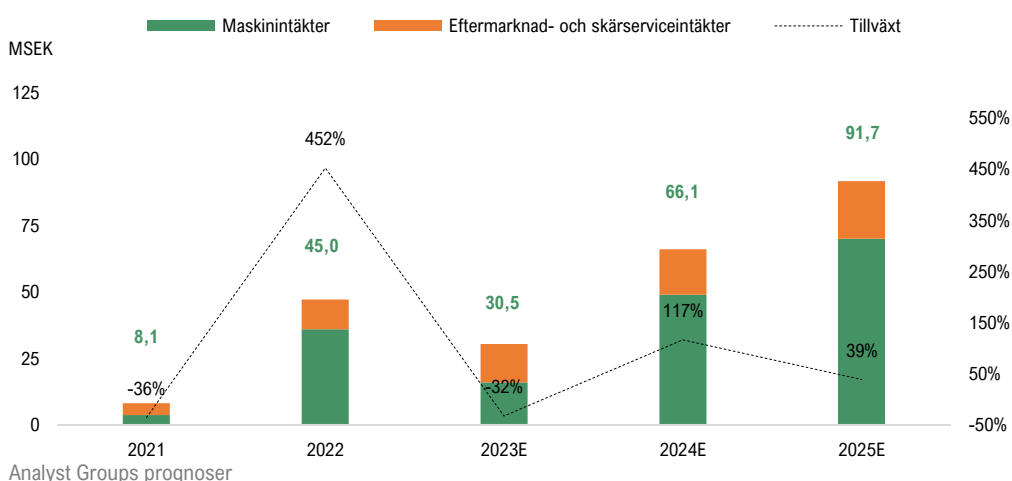
Den totala nettoomsättningen förväntas uppgå till närmare 100 MSEK år 2025

Sammantaget estimeras samtliga intäktsvertikaler generera en nettoomsättning om 30,5 MSEK under år 2023. Givet prognostiserade maskin-, eftermarknad-, och skärserviceintäkter estimerar Analyst Group en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) om 27 % under 2022-2025, för att under år 2025 nå en nettoomsättning om ca 92 MSEK.

27 % CAGR
2022-2025

Analyst Group prognostiserar en stark tillväxt för Finepart framgent.

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



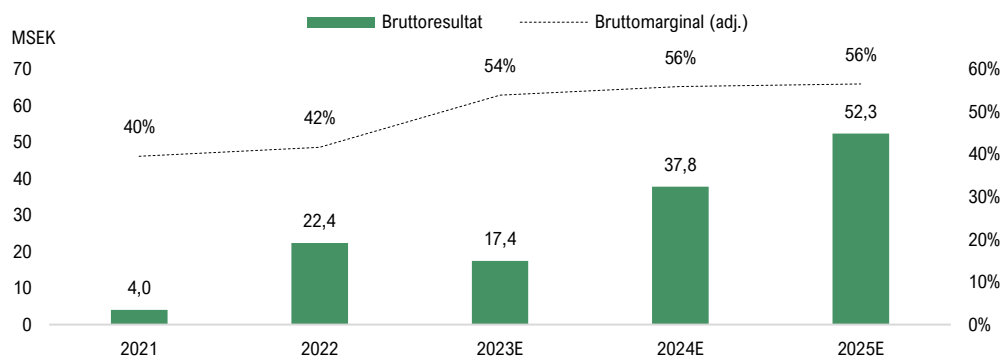
Brutto- och rörelsekostnader

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 åren 2020-2022 såldes flertalet maskiner via agenter, vilket förklarar varför Bolagets bruttomarginal var lägre under åren 2020-2022 (40-42 %) 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 och ökar sina marknadsföringsinsatser, förväntas antalet förfrågningar öka från potentiella och befintliga 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.

Stordriftsfördelar
förväntas att
uppnås

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

Estimerat bruttoresultat och bruttomarginal (2021A-2025E)



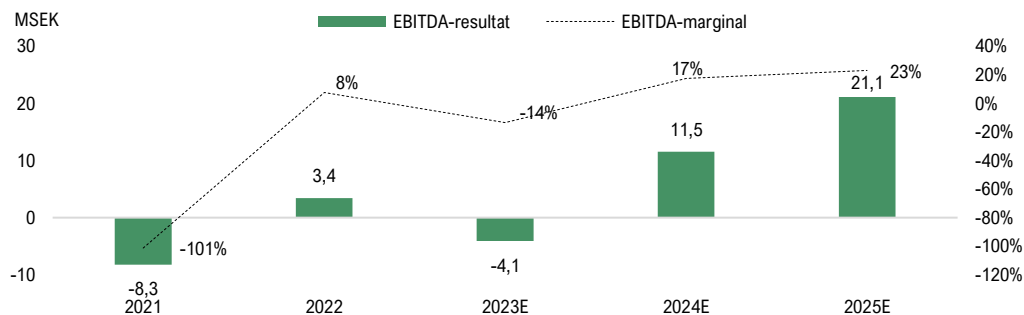
Analyst Groups prognoser

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 förväntas öka i takt med att verksamheten som helhet växer. 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 samma takt med omsättningen, prognostiseras EBITDA-marginalen stiga för att under år 2025 uppgå till 23 %.

23 %
EBITDA-marginal
år 2025E

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

Estimerat EBITDA-resultat och EBITDA-marginal



Analyst Groups prognoser

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 EV/S-multipel appliceras. Sett till den nordiska 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 tillsammans med eftermarknadstjänster, medan 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 precisionskomponenttillverkarna. Analyst Group har identifierat en peer-grupp vilka säljer maskiner och/eller erbjuder egen produktion, samt levererar eftermarknadstjänster, likt Finepart. Även om mognadsgrad, produktgrupp och marknadstillväxt skiljer sig något, finns likheter mellan de undersökta bolagen och Finepart avseende affärs- och intäktsmodell, tillväxtutsikter, marginaler, kapitalstruktur, teknikhöjd och geografisk marknad. I nedan tabell redogörs relevanta nyckeltal för samtliga jämförelsebolag, samt estimat.

Nyckeltal (LTM)	FOM Technologies ¹	Impact Coatings	Cell Impact	DMG Mori AG ²	Genomsnitt	Median	Finepart
Enterprise Value	429	362	276	37 980	9 762	396	45
Börsvärde	460	497	312	39 922	10 298	479	45
Bruttomarginal	49,5%	33,5%	43,3%	51,4%	44%	46%	46,2%
EBITDA marginal	5,2%	-58,4%	-105,8%	13,8%	-36%	-27%	-25,2%
Soliditet	58,0%	74,0%	76,0%	51,0%	0,65	0,66	64,7%
Skuldsättningsgrad	0,7	0,4	0,3	0,9	0,6	0,6	0,3
Kapitalomsättningshastighet	1,0	0,2	0,2	0,9	0,6	0,6	1,0
Omsättningstillväxt 1 år	122,4%	-44,0%	29,1%	15,2%	31%	22%	452,2%
Omsättningstillväxt CAGR (2021A-2024E)	46,7%	30,8%	51,9%	4,8%	34%	39%	34,0%
EBITDA-marginal 2023E	6,1%	-47,0%	-82,7%	9,6%	-28%	-20%	-18,6%

Finepart är jämfört med en peer-grupp bestående ett FOM Technologies, Impact Coating, Cell Impact och DMG Mori AG, vilka säljer maskiner och tillhörande tjänster inom antingen slipning och beskärning av material, belägningsprocesser eller höghastighetsformning. Peer-bolagen är av varierande storlek och mognadsgrad, både avseende intäkter och börsvärde, dock så är Finepart ett mindre bolag, varför en värderingsrabatt är motiverad. Vidare uppvisar FOM Technologies och DMG Mori en högre bruttomarginal (LTM). 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. Vidare har Finepart historiskt uppvisat en lönsamhet på rörelsenivå och estimeras under år 2024 uppvisa ett positivt rörelseresultat, vilket i jämförelse mot Impact Coating och Cell Impact, som har en likartad kapitalstruktur, har historiskt visat negativt rörelseresultat och estimeras visa negativa resultat framgent, 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. I nedan tabell redogörs relevanta multiplar, marginaler och tillväxttakt för samtliga jämförelsebolag.

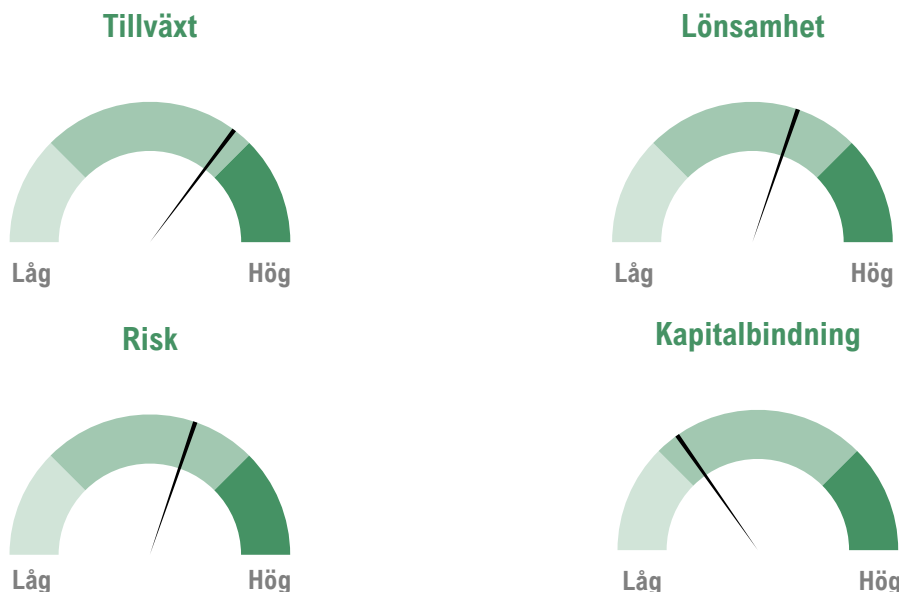
¹ Baserat på växelkurs DKK/SEK 1,60 per 2023-09-06

² Baserat på växelkurs EUR/SEK 11,91 per 2023-09-06

Nyckeltal	P/S (x)		EV/S (x)		EBITDA margin			Sales Growth YoY		
	LTM	2023E	LTM	2023E	2022A	2023E	2024E	2022A	2023E	2024E
FOM Technologies	5,3	4,8	5,0	4,5	5,2%	6,1%	6,6%	122,4%	11,4%	27,5%
Impact Coatings	7,4	6,0	5,4	4,4	-137,9%	-47,0%	-10,9%	-44,0%	159,2%	54,2%
Cell Impact	3,4	2,8	3,0	3,3	-98,1%	-82,7%	5,6%	29,1%	19,4%	127,3%
DMG Mori AG	1,4	1,2	1,4	1,2	13,8%	9,6%	n.a.	15,2%	15,2%	n.a.
Median	4,4	3,8	4,0	3,8	-46,4%	-20,4%	5,6%	22,2%	17,3%	54,2%
Genomsnitt	4,4	3,7	3,7	3,3	-54,2%	-28,5%	0,4%	30,7%	51,3%	69,7%
Finepart	1,0	1,5	1,0	1,5	7,5%	-13,5%	17,5%	452,2%	-32,2%	116,7%

Finepart i relation mot Peers, enligt Analyst Group.

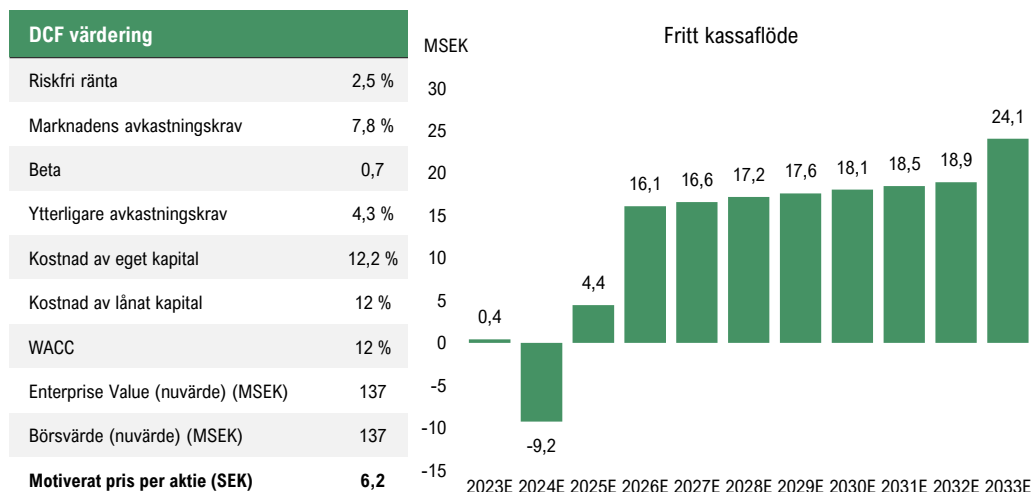
Viktad bedömning baserat på historik och estimat



Analyst Groups prognoser

Med hänsyn till att Finepart har levererat en högre historisk genomsnittlig tillväxt, i kombination med att Bolaget estimeras växa i en likartad takt i jämförelse med peer-gruppen, motiverar en högre försäljningsmultipl. Därutöver har Finepart under år 2022 uppvisat en tydlig lönsamhet och påvisar en tydlig skalbarhet i affärsmodellen, i jämförelse mot genomsnittet av peer-gruppen, varför Analyst Group anser att det väger till viss del upp mot den högre risken i termer av att Finepart är ett mindre bolag. Dock ska det tilläggas att peer-gruppen är verksamma mer eller mindre inom olika områden, och underliggande marknadstillväxt kan därav skiljas åt. Å andra sidan, utgör den största intäktsdrivaren i jämförelsebolagen maskinförsäljning, samtidigt som bolagen erhåller intäkter från eftermarknadstjänster. Med hänsyn till detta, samt tidigare värderingsresonemang, anser Analyst Group att en EV/S-multipl om 2,8x på 2023 års nettoomsättning om 31 MSEK är motiverat, vilket motsvarar en värderingsrabatt om ca 27 % mot peer-gruppen. Detta motsvarar således ett Enterprise Value om 85 MSEK, vilket tillsammans med en estimerad nettokassa om 1 MSEK år 2023, medför ett potentiellt bolagsvärde om 86 MSEK, motsvarande ett potentiellt värde per aktie om 3,9 kr i ett Base scenario. För att ge värderingen perspektiv, och som stöd till relativvärderingen, har Finepart även värderats genom en DCF-värdering. DCF-modellen indikerar ett potentiellt nuvärde per aktie om 6,2 kr, i ett Base scenario, vilket ytterligare ger stöd till relativvärderingen.

3,9 kr
Base scenario



Bull scenario

Prognos, Bull scenario (MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	8,1	45,0	37,7	82,3	101,8
Bruttoresultat	4,0	22,4	22,9	48,4	61,1
Bruttomarginal	40%	42%	57%	57%	59%
Rörelsekostnader	-12,2	-19,0	-23,9	-26,8	-32,3
EBITDA	-8,3	3,4	-1,0	21,6	28,8
EBITDA-marginal	-101%	8%	-3%	26%	28%
P/S	5,6	1,0	1,2	0,6	0,5
EV/S	5,7	1,0	1,2	0,6	0,5
EV/EBITDA	neg.	13,7	neg.	2,2	1,6
EV/EBIT	neg.	24,3	neg.	2,3	1,7
P/E	neg.	24,2	neg.	3,2	2,2

I ett Bull scenario förväntas nya kunder tillkomma genom dels att Fineparts satsningar på Bolagets digitala marknadsföring ger effekt, vilket ökar varumärkeskännetiden, 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 tillströmmar genom ökad varumärkeskännetiden, estimeras marginalerna stiga ytterligare, för att tills år 2025 nå en EBITDA-marginal om 28 %. Givet en applicerad EV/S-multipel om 3,2x på 2023 års nettoomsättning om 38 MSEK, motiveras ett Enterprise Value om 122 MSEK, vilket tillsammans med en estimerad nettokassa om 2,6 MSEK år 2023, medför ett potentiellt bolagsvärde om 124 MSEK, motsvarande ett potentiellt värde per aktie om 5,6 kr i ett Bull scenario.

5,6 kr
Bull scenario

Bear scenario

Prognos, Bear scenario (MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	8,1	45,0	20,8	33,4	39,3
Bruttoresultat	4,0	22,4	10,8	16,6	19,8
Bruttomarginal	40%	42%	50%	49%	50%
Rörelsekostnader	-12,2	-19,0	-19,1	-16,3	-17,4
EBITDA	-8,3	3,4	-8,3	0,3	2,4
EBITDA-marginal	-101%	8%	-40%	1%	6%
P/S	5,6	1,0	2,2	1,4	1,2
EV/S	5,7	1,0	2,2	1,4	1,2
EV/EBITDA	neg.	13,7	neg.	142,4	19,3
EV/EBIT	neg.	24,3	neg.	neg.	37,3
P/E	neg.	24,2	neg.	neg.	78,1

I ett Bear scenario estimerar Analyst Group att den kraftiga tillväxten i orderingen 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 2023, för att därefter uppvisa en svag tillväxt. I ett Bear scenario motiveras en lägre värdering av aktien till följd av en svagare tillväxt och minskade marginaler. Givet en applicerad EV/S-multipel om 1,9x på 2023 års nettoomsättning om 21 MSEK, motiveras ett Enterprise Value om 38 MSEK, vilket tillsammans med en estimerad nettoskuld om 1,2 MSEK år 2023, medför ett börsvärde om 37 MSEK, motsvarande ett potentiellt värde per aktie om 1,7 kr i ett Bear scenario.

1,7 kr
Bear scenario



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.

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



Jenny Ståhlbom, Försäljningschef EMEA och CMO

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.

Akcieinnehav 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.

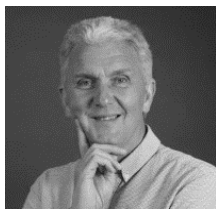
Akcieinnehav i Finepart: 296 000 st samt 814 666 via Westech AB (5,0 %) & 55 000 st personaloptioner



Torbjörn Johansson, COO

Torbjörn började på Finepart i januari 2023. Han kommer närmast från rollen som Produktionschef på Bio-Tech bolaget Cellink där han ansvarade för produktion, lager, kvalitet och produktionsteknik. Under sin tid där så arbetade han med att utveckla produktionen och lager. Organiserade operations flytt till nya lokaler i Kallebäck samt var ansvarig för implementation av D365 inom operations. Innan detta så jobbade han på Viktor Hasselblad AB där han skaffade sig en gedigen erfarenhet av produktion.

Akcieinnehav i Finepart: 269 st (0,0 %)

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 Technologie 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 företaget. 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 snabbbrörliga 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: 6 000 st (0,1 %)

Kjell Olovsson, Styrelseledamot

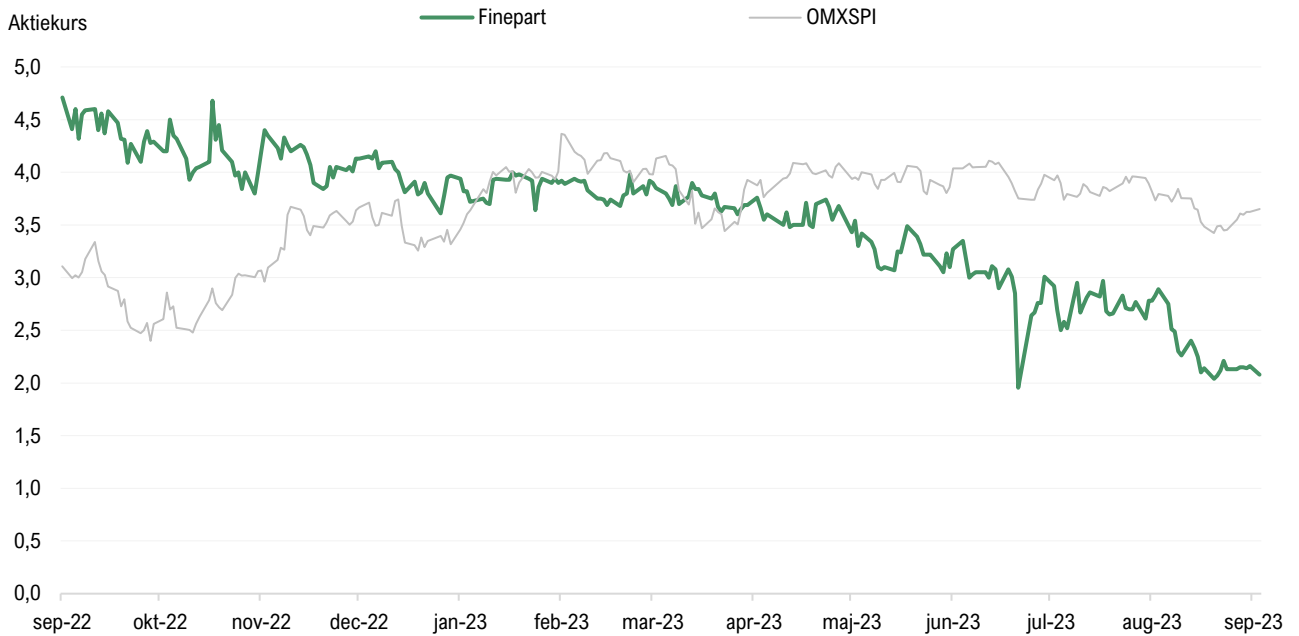
Kjell har varit ledamot i Finepart sedan våren 2018. Kjell är sedan 2011 VD i Bluetest AB. Han har lång internationell erfarenhet varav tio år i Tyskland inom affärsutveckling och försäljning av testsystem för mobiltelefoner. Han har bland annat innehaft roller som försäljningschef i Asien och global 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: 558 237 st (2,5 %)



Resultaträkning, Base scenario (MSEK)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	12,7	8,1	45,0	30,5	66,1	91,7
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,8	3,5	1,0	0,8	0,5
Totala intäkter	12,7	8,9	48,6	31,5	66,9	92,2
COGS	-7,6	-4,9	-26,2	-14,1	-29,1	-39,9
Bruttoresultat	5,1	4,0	22,4	17,4	37,8	52,3
Bruttomarginal (adj.) ¹	40%	40%	42%	54%	56%	56%
Övriga externa kostnader	-2,6	-4,8	-7,9	-9,2	-11,9	-13,8
Personalkostnader	-6,7	-7,3	-10,0	-12,1	-13,7	-16,5
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,2	-1,1	-0,3	-0,7	-0,9
EBITDA	-4,6	-8,3	3,4	-4,1	11,5	21,1
EBITDA-marginal	-37%	-101%	8%	-14%	17%	23%
Avskrivningar	-1,1	-1,3	-1,5	-1,5	-1,7	-1,7
EBIT	-5,8	-9,6	1,9	-5,7	9,9	19,4
EBIT-marginal	-46%	-118%	4%	-19%	15%	21%
Finansnetto	-0,3	-0,1	0,0	-0,6	-1,4	-0,5
EBT	-6,0	-9,6	1,9	-6,2	8,5	18,9
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	-1,8	-4,1
Nettoresultat	-6,0	-9,6	1,9	-6,2	6,7	14,8
Nettomarginal	-48%	-118%	4%	-20%	10%	16%

Nyckeltal	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
P/S	3,5	5,5	1,0	1,5	0,7	0,5
EV/S	3,6	5,5	1,0	1,5	0,7	0,5
EV/EBITDA	neg.	neg.	13,3	neg.	3,9	2,1
EV/EBIT	neg.	neg.	23,6	neg.	4,6	2,3
P/E	neg.	neg.	23,5	neg.	6,7	3,0

¹ Justerat för övriga rörelseintäkter

Appendix

Balansräkning, Base scenario (MSEK)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Tillgångar						
Immateriella anläggningstillgångar	6,9	6,6	5,6	5,0	4,3	3,6
Materiella anläggningstillgångar	2,9	3,1	4,8	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	13,0	14,1	15,4	17,5
Varulager	1,7	5,5	7,6	3,7	7,6	10,4
Kundfordringar	1,2	1,2	1,7	1,7	3,6	5,0
Övriga fordringar	1,2	1,1	1,2	0,9	2,0	2,8
Summa kortfristiga fordringar	4,1	7,8	10,5	6,2	13,2	18,2
Kassa	10,3	17,1	7,4	13,3	9,8	14,9
Summa omsättningstillgångar	14,4	24,8	17,8	19,5	23,0	33,0
Summa tillgångar	26,8	37,0	30,8	33,6	38,4	50,5
Eget kapital och skulder						
Eget kapital inkl. årets resultat	21,6	21,3	23,2	16,9	23,6	38,5
Summa eget kapital	21,6	21,3	23,2	16,9	23,6	38,5
Skulder till kreditinstitut	1,9	0,5	0,0	12,5	6,0	0,0
Summa långfristiga skulder	1,9	0,5	0,0	12,5	6,0	0,0
Leverantörsskulder	0,7	8,8	4,3	2,3	4,8	6,6
Övriga skulder	2,7	6,5	3,4	1,8	4,0	5,5
Summa kortfristiga skulder	3,3	15,3	7,6	4,1	8,8	12,1
Summa eget kapital och skulder	26,8	37,0	30,8	33,6	38,4	50,5

Appendix

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

Appendix

Resultaträkning, Bull scenario (MSEK)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	12,7	8,1	45,0	37,7	82,3	101,8
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,8	3,5	1,5	1,2	1,0
Totala intäkter	12,7	8,9	48,6	39,2	83,5	102,8
COGS	-7,6	-4,9	-26,2	-16,3	-35,1	-41,6
Bruttoresultat	5,1	4,0	22,4	22,9	48,4	61,1
Bruttomarginal (adj.) ¹	40%	40%	42%	57%	57%	59%
Övriga externa kostnader	-2,6	-4,8	-7,9	-10,6	-10,7	-13,2
Personalkostnader	-6,7	-7,3	-10,0	-12,6	-14,5	-17,1
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,2	-1,1	-0,8	-1,6	-2,0
EBITDA	-4,6	-8,3	3,4	-1,0	21,6	28,8
EBITDA-marginal	-37%	-101%	8%	-3%	26%	28%
Avskrivningar	-1,1	-1,3	-1,5	-1,6	-1,8	-1,8
EBIT	-5,8	-9,6	1,9	-2,6	19,8	27,0
EBIT-marginal	-46%	-118%	4%	-7%	24%	27%
Finansnetto	-0,3	-0,1	0,0	-0,6	-1,4	-0,5
EBT	-6,0	-9,6	1,9	-3,2	18,4	26,5
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	-4,0	-5,7
Nettoresultat	-6,0	-9,6	1,9	-3,2	14,5	20,8
Nettomarginal	-48%	-118%	4%	-8%	18%	20%
Nyckeltal	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
P/S	3,5	5,5	1,0	1,2	0,5	0,4
EV/S	3,6	5,5	1,0	1,2	0,5	0,4
EV/EBITDA	neg.	neg.	13,3	neg.	2,1	1,6
EV/EBIT	neg.	neg.	23,6	neg.	2,3	1,7
P/E	neg.	neg.	23,5	neg.	3,1	2,1

¹ Justerat för övriga rörelseintäkter

Appendix

Resulträkning, Bear scenario (MSEK)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	12,7	8,1	45,0	20,8	33,4	39,3
Aktiverat arbete för egen räkning	0,0	0,0	0,2	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,8	3,5	0,5	0,3	0,1
Totala intäkter	12,7	8,9	48,6	21,3	33,7	39,4
COGS	-7,6	-4,9	-26,2	-10,5	-17,2	-19,7
Bruttoresultat	5,1	4,0	22,4	10,8	16,6	19,8
Bruttomarginal (adj.) ¹	40%	40%	42%	50%	49%	50%
Övriga externa kostnader	-2,6	-4,8	-7,9	-8,1	-6,2	-7,1
Personalkostnader	-6,7	-7,3	-10,0	-10,8	-9,7	-9,9
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,2	-1,1	-0,2	-0,3	-0,4
EBITDA	-4,6	-8,3	3,4	-8,3	0,3	2,4
EBITDA-marginal	-37%	-101%	8%	-40%	1%	6%
Avskrivningar	-1,1	-1,3	-1,5	-1,3	-1,3	-1,2
EBIT	-5,8	-9,6	1,9	-9,6	-0,9	1,2
EBIT-marginal	-46%	-118%	4%	-46%	-3%	3%
Finansnetto	-0,3	-0,1	0,0	-0,6	-1,4	-0,5
EBT	-6,0	-9,6	1,9	-10,2	-2,3	0,8
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2
Nettoresultat	-6,0	-9,6	1,9	-10,2	-2,3	0,6
Nettomarginal	-48%	-118%	4%	-49%	-7%	1%
Nyckeltal	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
P/S	3,5	5,5	1,0	2,1	1,3	1,1
EV/S	3,6	5,5	1,0	2,2	1,3	1,1
EV/EBITDA	neg.	neg.	13,3	neg.	138,4	18,7
EV/EBIT	neg.	neg.	23,6	neg.	neg.	36,2
P/E	neg.	neg.	23,5	neg.	neg.	75,9

¹ Justerat för övriga rörelseintäkter

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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 fransäger 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 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.