

Meltron AB

Genombrott i Oman grund för framtida utväxling trots inbromsning på hemmaplan

Andreas Eriksson | 2022-02-22 08:00 | Denna analys är enbart i informationssyfte. Analysen är inte investeringsrådgivning och detta är inte ett erbjudande om att köpa aktier. För mer information, se emergers.se.

Med en avsiktsförklaring med regeringen i Oman och ett initialt ordervärde på minst 20 MSEK börjar Meltrons mångåriga närvaro i Mellanöstern bära frukt, där vi ser potential för ordrar på över 100 MSEK med stöd av Omans omfattande satsningar på utländsk innovation. Halvårsrapporten visar dock en inbromsning av den befintliga verksamheten, vilken innebär att ett nytt kapitaltillskott på 15 MSEK snabbt rycker närmare, sannolikt till våren 2022, som med dagens pressade kurs innebär en utspädning på 46%. Med hänsyn till den tröga försäljningen har vi sänkt vår prognos för försäljningen 21/22 med 59% och ser nu stöd för ett motiverat värde på 0,10-0,13 SEK per aktie på 12-24 mån sikt, samtidigt som möjligheterna i Oman och med Huawei bör driva en omvärdering i takt med att avtalen omsätts till affärer.

Nystart med tufft halvår i ryggen

Trots tidigare indikationer om att försäljningen under hösten varit trög kom siffrorna i halvårsrapporten in markant svagare än vad vi räknat med, med en omsättning på 1,4 MSEK, en minskning med 47% från 2,7 MSEK året innan. Meltron har nu lanserat ett kostnadsbesparingsprogram, där flera av de mindre framgångsrika segmenten sannolikt kommer avvecklas och allt fokus kommer istället läggas på marknadsatsningar inom Meltrons smala nisch av belysningslösningar av högsta kvalitet. Bolaget har annonserat flera viktiga händelser sedan nyåret med flera ordrar till kunder i Finland samtidigt som beställningar på totalt 1,6 MSEK inkommit bara under januari månad. En ny sälj- och marknadsfokuserad VD har tillsatts i form av Stefan Kåla som kommer med stor erfarenhet från branschen och förhoppningsvis kan sparka igång maskineriet.

Genombrottsavtal i Oman med hög potential

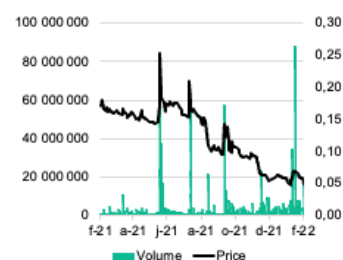
Meltron meddelade i början på februari att en första avsiktsförklaring med regeringen i Oman har tecknats, där det just nu satsas stora pengar på att attrahera utländsk innovation för flertalet infrastrukturprojekt. Det initiala ordervärdet på minst 20 MSEK avser i första hand beställningar på Meltrons vägbelysning, även om vi ser stora chanser till att avtalet byggs ut och kan innebära ordrar på hundratals miljoner kronor. Avtalet är ett kvitto på att bolagets mångåriga närvaro i regionen äntligen börjar bära frukt och vi ser avtalet som starten på ett långtgående samarbete där Meltron etablerar en fabrik lokalt för framtida leveranser i regionen. Med leveranstider på 6 – 18 månader räknar vi med att merparten av intäkterna från det initiala avtalet inkommer under räkenskapsåret 22/23, för att sedan växla upp med fler återkommande ordrar kommande år.

Ändrade förutsättningar ger nytt motiverat värde

Vi skruvar ned förväntningarna för helåret och ser därför att den kapitalanskaffning vi tidigare flaggat för kommer behövas för att ta bolaget till positiva kassaflöden nu tidigare läggs, sannolikt till våren 2022. Med hänsyn till den bistra utvecklingen hittills har vi höjt diskonteringsräntan (WACC) i vår DCF för att bättre spegla osäkerheten i prognosen. Samtidigt noterar vi att det kan smälla till rejält med stora ordrar från Oman och samarbetet med Huawei. Med utspädningen från ett förväntat kapitaltillskott på 15 MSEK, en lägre prognos med en förväntad omsättning på 25 MSEK 22/23 och 50 MSEK 23/24 och en bättre generell kostnadskontroll ser vi sammantaget stöd för ett motiverat värde på 0,10-0,13 SEK (0,13-0,17) per aktie på 12-24 månaders sikt. Det förutsätter att avtalen med Oman och Huawei utkristalliserar och översätts till konkreta ordrar vilket då bör driva en omvärdering av aktien.

Meltron

Fair Value, SEK (12-24 m)	0,10 - 0,13
Current Price, SEK	0,05
No. of Shares (Millions)	576,4
Market Cap (MSEK)	28
Net Debt (MSEK)	-3
EV (MSEK)	25
Market	NGM Nordic SME



MSEK	19/20	20/21	21/22E	22/23E	23/24E
Revenue	3	6	7	25	50
EBITDA	-18	-18	-15	-7	4
EBIT	-21	-22	-25	-11	-1
EPS Adjusted	-0,14	-0,09	-0,03	-0,01	0,00
Sales Growth, %	195%	81%	30%	237%	100%
EBITDA Margin, %	-556%	-318%	-208%	-27%	7%
EBIT Margin, %	-667%	-380%	-336%	-43%	-1%
EV/Sales	11,04	8,25	3,55	1,41	0,68
EV/EBITDA	-1,99	-2,60	-1,71	-5,23	9,54
EV/EBIT	-1,65	-2,17	-1,06	-3,28	-54,58
P/E	-1,33	-1,82	-1,62	-3,76	-68,07

Källa: Emergers

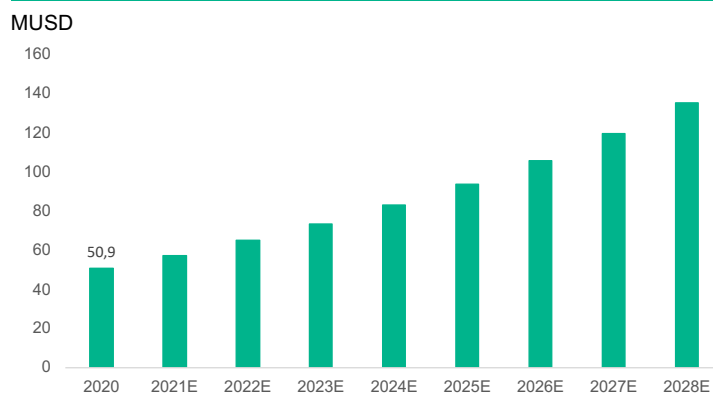
30 år som expert på belysning och optik

Sedan 80-talet har Meltron löpande utvecklat belysningsprodukter med en spetskompetens inom branscher som industri, vägar, jordbruk, energi och läkemedel, branscher som alla ställer höga krav på alla komponenter i infrastrukturen för att säkerställa kvalitet, medarbetarnas säkerhet och kanske framförallt hållbarhetsaspekten, som blir allt viktigare för alla. Idag återfinns de största kunderna inom icke-explosiva produkter, väg- och gatubelysning samt industri.

LED – en mångmiljardmarknad med höga krav

Enligt analysbolaget [Grandviewresearch](#) beräknas LED-marknaden växa till 136 miljarder USD 2028, med en årlig tillväxttakt på 12,5% mellan 2021 – 2028, och det är inom de områden som ställer högst krav på produkterna som tillväxten beräknas vara som högst. Utvecklingen drivs av starka strukturella underliggande drivkrafter, som att gamla belysningslösningar regleras bort, förbjuds och fasas ut för att ersättas med den nya generationens LED, som både är billigare i längden och normalt en betydligt mer miljövänlig lösning.

Globala marknaden för LED-belysning



Källa: Emergers, Grand View Research

Värdering och scenarioanalys

DCF Key Assumptions

WACC	30%
Long-term EBITDA-margin	26%
Long-term CAPEX as share of sales	2%
Terminal Value EBITDA-multiple	10x
Total NPV, MSEK	85
NPV per share, SEK	0,10

Source: Emergers

Base case

Vår beräkning av motiverat värde för Meltron i vårt basscenario bygger på en DCF- och multipelvärdering. Den baseras på en mer konservativ prognos där uppskalningen av försäljningen väntas ta längre tid än vad bolaget självt räknar med. Vi räknar med att omsättningen nå nivåer på 7,5 MSEK 2021/22, 25 MSEK 2022/23 och 50 MSEK 2023/24 samtidigt som bruttomarginalen succesivt närmar sig 40%. Detta scenario ligger till grund för en kassaflödesvärdering som visar ett motiverat värde på 0,10 SEK per aktie, med ett antagande om en förhållandevis hög diskonteringsränta (WACC) på 30% för att återspegla osäkerheten i prognosen och en residualmultipel på 10x EBITDA. En rabatterad multipel på 2x omsättningen 2023/24 motsvarar ett motiverat värde på 0,13 SEK per aktie.

Risker**Störningar i värdekedjan**

Pandemin slog hårt mot Meltron, och trots att stora delar av världen börjar öppna upp dröjer eftereffekterna kvar i form av stora förseningar på nyckelkomponenter. Meltron har adresserat problemet genom att köpa in och bygga ett lager av dessa viktiga komponenter, och ser samtidigt hur saker borde återgå till det mer normala under kommande år. Men, det ger samtidigt en tydlig indikation om hur känsligt bolaget är för störningar.

Brand recognition

Avgörande för ett bolag som konkurrerar med kvalitet istället för pris är att produkterna tas väl emot ute på marknaden och att de fungerar så väl som Meltron säger att de gör. Att en produkt skulle orsaka någon katastrof är tämligen liten, och bolagets förtroende för sina egna produkter återspeglas i den generösa garantin på fem år man ger sina kunder.

Bolagsstyrning

Mikko Sola tillträdde rollen som CFO under 2020. Sola har en MBA från Tampere universitet, lång erfarenhet inom investment banking och som managementkonsult. Bland annat tillbringade han elva år på SEB Finland och som managementkonsult arbetade han med de största industriföretagen i Finland.

Göran Lundgren har varit Styrelseordförande sedan 2016. Med en MSc i teknisk fysik från KTH har han över 40 års erfarenhet av affärsverksamheter i Europa som bl a Vd för Arlanda Express, Vattenfall Eldistribution AB och Vattenfall Produktion i Norden. Lundgren sitter även som styrelseordförande i Solarus Sunpower Holding AB och Sustainable Energy Angels AB.

Meltron

Income Statement

MSEK	18/19	19/20	20/21	21/22E	22/23E	23/24E
Sales	1,1	3,2	5,7	7,4	25,0	50,0
Operating Costs	-5,7	-20,7	-23,9	-22,9	-31,8	-46,4
EBITDA	-4,6	-17,6	-18,1	-15,4	-6,8	3,6
Depreciation	-2,0	-3,5	-3,6	-9,5	-4,0	-4,2
Amortisation of Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-6,6	-21,1	-21,7	-24,9	-10,8	-0,6
Non-recurring Items	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Associated Companies	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Financial Items	0,0	-2,1	-3,6	0,0	0,0	0,0
Pre-tax Result	-6,6	-23,2	-25,3	-24,9	-10,8	-0,6
Tax	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minority Interest	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Result	-6,6	-23,2	-25,3	-24,9	-10,8	-0,6

Capital Expenditure

	18/19	19/20	20/21	21/22E	22/23E	23/24E
Capital Expenditure, Absolute	0,0	2,4	1,8	2,0	2,2	2,4
As a Pct of Sales	-1,9	74,7	30,7	26,9	8,8	4,8
Depreciation Multiple	0,0	0,7	0,5	0,2	0,6	0,6

Key Ratios

Share Price: SEK 0,05

	18/19	19/20	20/21	21/22E	22/23E	23/24E
Share Price at 31 Dec	0,54	0,19	0,16	0,05	0,05	0,05
Number of Shares (Millions)	18,64	160,11	288,22	842,06	842,06	842,06
Market Cap	10,0	30,9	46,1	40,4	40,4	40,4
Enterprise Value	9,7	34,9	47,2	26,3	35,3	34,1
EPS (Reported)	-0,36	-0,14	-0,09	-0,03	-0,01	0,00
EPS (Adjusted)	-0,36	-0,14	-0,09	-0,03	-0,01	0,00
CEPS	-0,36	-0,14	-0,09	-0,03	-0,01	0,00
P/CEPS	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Book Value/Share	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
P/BV	1,0	2,4	3,5	1,8	3,6	3,8
Dividend	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dividend Yield (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Dividend Payout Ratio (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EV/Sales	9,1	11,0	8,3	3,5	1,4	0,7
EV/EBITDA	-2,1	-2,0	-2,6	-1,7	-5,2	9,5
EV/EBIT	-1,5	-1,7	-2,2	-1,1	-3,3	-54,6
P/E (Adjusted)	-1,5	-1,3	-1,8	-1,6	-3,8	-68,1
Sales Growth, Y/Y (%)	-39,9	194,6	80,8	30,0	236,6	100,0
EBIT Growth, Y/Y (%)	-29,6	217,7	3,0	14,8	-56,9	-94,2
EPS Growth (Adjusted), Y/Y (%)	-30,4	-59,3	-39,5	-66,3	-56,9	-94,5
EBITDA Margin (%)	-432,4	-556,0	-317,5	-208,0	-27,0	7,2
EBIT Margin (%)	-618,7	-667,4	-380,1	-335,8	-43,0	-1,3
Return on Equity (%)	-128,2	-199,4	-194,9	-142,2	-64,5	-5,4
Tax Rate (%)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1

Financial Position

	18/19	19/20	20/21	21/22E	22/23E	23/24E
Interest-Bearing Net Debt	0	4	1	-14	-5	-6
Net Debt/Equity	0,0	0,3	0,1	-0,6	-0,5	-0,6
Equity Ratio	0,8	0,6	0,6	0,7	0,4	0,4
Net Debt/EBITDA	0,1	-0,2	-0,1	0,9	0,8	-1,8

Source: Emergers, Company reports

Andreas Eriksson | Tel: 073 7307335 | Mail: andreas@emergers.se

DISCLAIMER

Information som tillhandahålls här eller på Emergers webbplats emergers.se är inte avsedd att vara finansiell rådgivning. Emergers mottar ersättning för att skriva om bolaget på den här sidan. Bolaget har givits möjlighet att påverka faktapåståenden före publicering, men prognoser, slutsatser och värderingsresonemang är Emergers egna. Analysartiklar skall ej betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i bolagen som det skrivs om. Emergers kan ej garantera att de slutsatser som presenteras i analysen kommer att uppfyllas. Emergers kan ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. För fullständiga villkor se emergers.se.

Emergers
Incirrata AB
Enbacken 16
187 44 Täby

Tel: 0739 – 19 66 41
Email: johan@emergers.se
Org nr: 556815-7837,
företaget innehar F-skattsedel