

Meltron AB

Ljus start på året för revanschuget Meltron

Andreas Eriksson | 2022-04-08 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.

Efter en period av starkt fokus på försäljning och lönsamhet sammanfattar vi Meltrons tre första månader på året med dur. En ny säljorienterad VD med lång erfarenhet i branschen är på plats, orderingången har ökat 150% jämfört med H2'21 och ett effektiviseringsprogram är i gång vilket ska minska fasta driftkostnader med 30%. Vi behåller vår prognos för räkenskapsåret 2021/22 och ser fortsatt stöd för ett motiverat värde på 0,10 – 0,13 SEK per aktie på 12 – 24 mån sikt, med hänsyn tagen till en förväntad nyemission, där vi ser avtal i Oman och ett fördjupat samarbete med Huawei som viktigaste katalysatorer för en omvärdering.

Stadig ökning i inhemsk orderingång

Efter den motvind Meltron upplevt under andra halvåret 2021 har bolaget nu kunnat kommunicera betydligt ljusare siffror för årets tre första månader. En orderingång på 3,5 MSEK innebär en ökning på 150% jämfört med försäljningen på 1,4 MSEK under hela H2'21. Siffrorna är i linje med vårt estimat om en omsättning för helåret på 7 MSEK. Det är främst befintliga kunder inom industri och skog som lagt återkommande ordrar, vilket vi ser som ett kvitto på kvaliteten på Meltrons produkter inom den smala nischen högpresterande och explosionssäkra LED-lösningar. Avsiktsförklaringen med regeringen i Oman, som initialt omfattar ordrar på ca 20 MSEK, tror vi kommer konkretiseras till rena beställningar senare under våren och början på sommaren för leverans under höst och vinter.

Ny säljorienterad VD på plats

Nye VD Stefan Kåla tillträdde tjänsten 1 mars 2022. Det är ingen hemlighet att Meltron länge har brottats med att få fart på försäljningen, och vi tror att Kåla med sin erfarenhet och nätverk inom branschen kan vara den pusselbit som saknats. I samband med Kålas tillträde har bolaget även lanserat ett program för effektivisering och kostnadsreduktion, vilket ska sänka de fasta kostnaderna med 30% från och med april, samtidigt som finansiering säkrats fram till att en nyemission kan genomföras senare i sommar/höst. Förutsatt att bolaget lyckas skala upp försäljningen under räkenskapsåret 22/23 räknar vi med att det kommer behövas ett kapitaltillskott på ytterligare 15-20 MSEK för att ta bolaget till positivt kassaflöde, vilket vi uppskattar skulle innebära en utspädning på över 50% för befintliga aktieägare vid en nyemission.

Låga inträdesnivåer för långsiktiga ägare

Den tuffa hösten och vintern har satt sitt avtryck även i bolagets aktiekurs som just nu befinner sig på väldigt låga nivåer. Trots en försiktig prognos, med avseende på de stora ordrar som ligger i pipelinen och en hög diskonteringsränta på 30% ser vi stöd för en betydande omvärdering av aktien även på kort sikt. En kombinerad DCF- och multipelvärdering ger sammantaget stöd för ett motiverat värde på 0,10 – 0,13 SEK per aktie, med hänsyn tagen till utspädningseffekten från en kommande nyemission i sommar. Vi bedömer dock att Meltron har goda chanser att etablera sig som en nyckelspelare i de stora infrastrukturprojekt som är på gång i Mellanöstern, där det initiala avtalsvärdet på 20 MSEK sannolikt bara är tröskeln till långt större affärer längre fram. Tillsammans med möjligheterna i samarbetet med Huawei ger det stöd för en än större omvärderingspotential på längre sikt.

Meltron

Fair Value, SEK (12-24 m)	0,10 - 0,13
Current Price, SEK	0.04
No. of Shares (Millions)	576.4
Market Cap (MSEK)	23
Net Debt (MSEK)	-3
EV (MSEK)	20
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	6.35	1.89	0.94
EV/EBITDA	-1.99	-2.60	-3.05	-6.99	13.19
EV/EBIT	-1.65	-2.17	-1.89	-4.39	-75.47
P/E	-1.33	-1.82	-1.43	-3.32	-60.05

Källa: Emergers

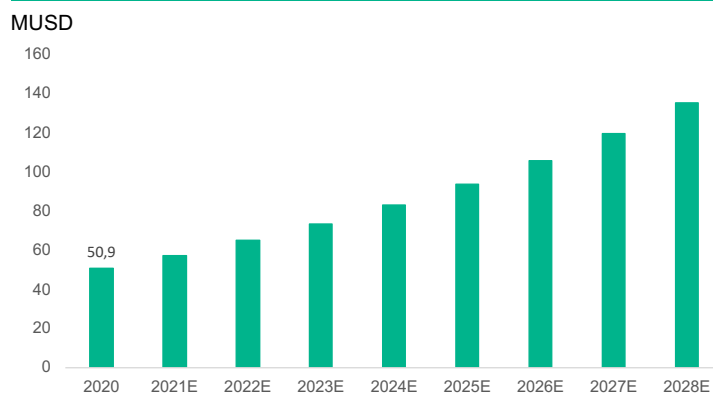
30 år som expert på belysning och optik

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 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

Stefan Kåla har varit VD sedan den 1 mars 2022 och har arbetat hela sin karriär i belysningsbranschen. Under nästan 20 år var **Kåla** marknadsdirektör och exportchef för Oy Lival Ab, som är en ledande leverantör av butiksbelysning till allt från livsmedelsbutiker till varuhus. **Kåla** byggde med hjälp av en liten grupp medarbetare upp ett nät av återförsäljare och distributörer och ledde dem till en försäljning av mer än 1350 MSEK/år.

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 0.04

	18/19	19/20	20/21	21/22E	22/23E	23/24E
Share Price at 31 Dec	0.54	0.19	0.16	0.04	0.04	0.04
Number of Shares (Millions)	18.64	160.11	288.22	891.44	891.44	891.44
Market Cap	10.0	30.9	46.1	35.7	35.7	35.7
Enterprise Value	9.7	34.9	47.2	21.6	30.5	29.4
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	1.6	3.2	3.3
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	6.3	1.9	0.9
EV/EBITDA	-2.1	-2.0	-2.6	-3.1	-7.0	13.2
EV/EBIT	-1.5	-1.7	-2.2	-1.9	-4.4	-75.5
P/E (Adjusted)	-1.5	-1.3	-1.8	-1.4	-3.3	-60.1
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	-68.1	-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