

Imponerande tillväxt trots Covid-19-effekter

Fortsätter växa i raketfart

Ferroamp redovisade en nettoomsättning för andra kvartalet 2020 på 17,6 miljoner kronor, jämfört med 9,9 miljoner för andra kvartalet 2019. Det ger en organisk tillväxt på 78,2 procent. Förlusterna fortsatte att öka. Under kvartalet redovisades ett rörelseresultat på -8,8 miljoner kronor jämfört med -2,9 miljoner samma period föregående år.

Större Covid-19-effekter än väntat

Försäljningen har i viss mån påverkats negativt av Covid-19-pandemin och bolaget bedömer att volymökningar motsvarande 4 miljoner kronor har senarelagts. Virusets utbrott sammanföll med inledningen av det andra kvartalet, vilket resulterade i en svagare orderingång. Bolagsledningen kommenterar att efterfrågan återhämtade sig mot slutet och att bolaget lämnar andra kvartalet med en god orderstock. Det kvarstår dock viss osäkerhet in i andra halvåret 2020. Ferroamp ser fortsatt viss försening i investeringsbesluten hos kunderna. Vi ser en risk att Covid-19 förskjuter efterfrågan framåt i tiden, vilket kan få negativa effekter på försäljningen även under resterande del av innevarande år.

Samarbetspartners bäddar för utlandsexpansion

Ferroamp har ytterligare stärkt sin position på marknaden genom att teckna samarbetsavtal med ett antal aktörer. Sticker ut gör partners på den norska och holländska marknaden, vilka lägger grunden för att expandera försäljningen utomlands. Bolaget har redan vunnit en order i Holland relaterat till utmaningar inom solenergi och laddkapacitet för elfordon. På sikt ser vi god tillväxtpotential i Ferroamps affär utomlands.

Höjd riktkurs – aktien köpvärd

Vi höjer våra långsiktiga försäljningsprognoser, vilket resulterar i en höjd riktkurs. Vi ser ett motiverat värde på 71 kr per aktie. Om vårt scenario infaller ser aktien attraktiv värderad ut på 1,59 gånger EV/S för 2022.

Ferroamp Elektronik

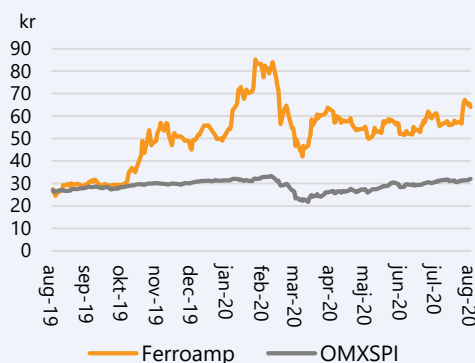
Rapportkommentar – Q2 2020

Datum 26 augusti 2020
Analytiker André Netzén Örn

Basfakta

Bransch Cleantech
Styrelseordförande Ylwa Karlgren
Vd Krister Werner
Noteringsår 2019
Listning First North Growth Market
Ticker FERRO
Aktiekurs 67,5 kr
Antal aktier, milj. 10,2
Börsvärde, mkr 682,14
Nettoskuld, mkr -16,9
Företagsvärde (EV), mkr 665,25
Webbplats www.ferroamp.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2019	2020p	2021p	2022p
Omsättning	41	82	184	401
Ebitda-resultat	-23	-37	-18	20
Rörelseres. (ebit)	-25	-40	-24	9
Resultat f. skatt	-25	-40	-23	10
Nettoresultat	-25	-40	-23	8
Vinst per aktie	-2,4 kr	-3,9 kr	-2,3 kr	0,8 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningstillväxt	158,4%	100,0%	125,0%	118,0%
Rörelsemarginal	-60,1%	-48,9%	-12,9%	2,3%
P/e-tal	-26,5	-16,5	-28,0	79,9
EV/ebit	-26,0	-16,0	-26,9	68,4
EV/omsättning	15,62	7,81	3,47	1,59
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Not: Omsättning 2019 justerad för engångsposter på 5 mkr

Investeringsstes

Kostnadseffektivt för kunden

Den ständigt ökande elkonsumtionen har under de senaste åren ökat belastningen på elnäten i såväl Sverige som andra europeiska länder. Energiföretagen rapporterar att det svenska elnätet står inför omfattande effektutmaningar. Resultatet av den höga belastningen blir att effektuttaget ökar och att elnätsavgifterna höjs. Generellt sett har kunderna idag en högre kostnad för distributionen än för konsumtionen av el. Ferroamps plattform optimerar energi- och effektutnyttjandet för fastigheten. Med andra ord ger de klara kostnadsfördelarna kunden ett tydligt incitament att röra sig mot lokala elnät och Ferroamps lösning.

Tydlig trend mot lokala elnät

Research and Markets bedömer att den globala marknaden för lokala elnät kommer att växa med uppemot 9,3 procent per år fram till 2025. Drivkrafterna är många. Bland annat försvårar höjda miljökrav för företagen. Lokala elnät möjliggör för företag att nå sina hållbarhetsmål, vilket kan vara kritiskt i finansieringen för exempelvis fastighetsbolag. Lokala elnät resulterar också i låga transmissionsförluster, vilket gjort att regeringen rekommenderat undantag i koncessionsplikten för att nätägares monopol skall öppnas. Med sin teknik är Ferroamp därför väl positionerade för att kunna växa kraftigt under många år framöver

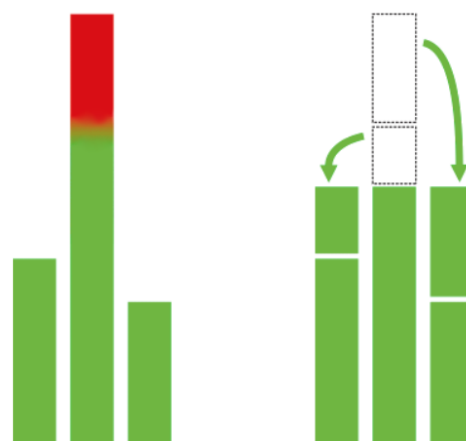
Produktutveckling ger potentiella triggers

Storskalig produktion är en förutsättning för att upprätthålla tillväxttakten och för att nå lönsamhet. Ferroamp har gjort stora satsningar inom produktutveckling, vilket inte minst syns i personalökningar relaterat till R&D under första kvartalet 2020. Framförallt drivs projektet Industrialisering Gen 2.0 med syfte att industrialisera produktionen. Anpassningen av produkterna till storskalig produktion är en förutsättning för att Ferroamp ska vända till vinst och kommer att fungera som en trigger till ökad lönsamhet och på sikt också högre värdering av bolaget.

Lägg där till arbetet med att utveckla Energy Cloud, vilket är en mjukvara som genom analyser ger kunden ett verktyg för att optimera energiförbrukningen. Satsningen skapar förutsättningar för licensintäkter och serviceabonnemang, vilket möjliggör en skalbar affärsmodell, som på sikt kan ge en stabil och repetitiv intäktsbas.

Fasbalansering effektiviserar

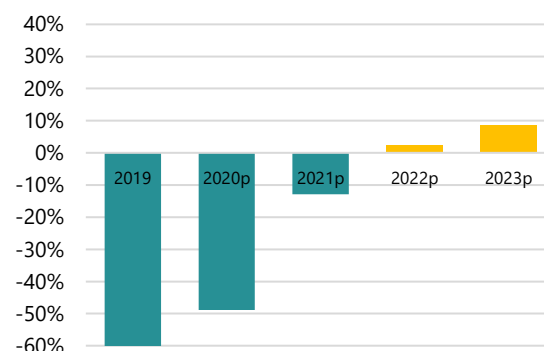
Minskad belastning på huvudsäkringar ger kostnadsfördelar



Källa: Bolaget

Vändning till lönsamhet att vänta

Utveckling rörelsemarginal 2019-2023p



Källa: Bolaget, Analysguiden

Risker

Ferroamp är ett relativt litet bolag med stora ambitioner. Hittills har ledningen kunnat leverera på de mål som kommunicerats. Relaterat till verksamheten ser vi dock ett antal risker som kan försvåra för bolaget att nå upp till aktiemarknadens högt ställda förväntningar.

Möjlig försening i industrialisering av produkter

En nyckel för att verksamheten ska nå lönsamhet är att satsningarna på att anpassa produkterna till storskalig industriell produktion löper på som planerat. Vi ser en risk att detta blir försenat, inte minst till följd av coronavirusets spridning. Det här bekräftas också av bolagsledningen som konstaterar att tillfälliga kostnadsökningar på komponenter och transporter fördröjer marginalförbättringarna.

Tuff konkurrens

Ferroamp befinner sig på en konkurrensutsatt marknad med ett antal större spelare. Det som talar för bolaget är teknikförsprånget gentemot konkurrenterna. För att kunna försvara värderingen och leverera den tillväxt som förväntas hänger mycket på att bolaget klarar av att exekvera på teknikförsprånget. På sikt bör investerare förvänta sig att liknande lösningar lanseras på marknaden, vilket kan pressa priser och sätta käppar i hjulet för bolagets tillväxtambitioner.

Kapitalintensiv verksamhet

De högt ställda försäljningsmålen, samt anpassningen av produktserierna ställer krav på en hög investeringstakt. Fram till dess att Ferroamp kan visa på positiva kassaflöden kommer bolaget att vara i behov av ytterligare kapitalanskaffning. Bolaget stärkte nyligen sin likviditet genom att ta in 33,2 miljoner kronor i en nyemission, samt genom en ny lånefacilitet motsvarande 10 miljoner kronor hos Handelsbanken. Trots detta vore det inte förvånande om ytterligare nyemissioner genomförs i framtiden, utan det är snarare något att förvänta sig som investerare.

Utfall och prognoser

Vårt val att till följd av Covid-19 inta en något defensivare position i prognoserna var rätt. Däremot var effekterna större än vi hade väntat oss. Våra försäljningsestimat för kvartalet låg på 20 miljoner kronor, att jämföra med den redovisade försäljningen på 17,6 miljoner. Ferroamps försäljningstillväxt uppgick 78,2 procent, jämfört med våra estimat på 103 procent. Förlusterna fortsatte att öka. Under kvartalet redovisades ett rörelseresultat på -8,8 miljoner kronor, det är något sämre än våra estimat på -8,5 miljoner.

Viss försening i effektiviseringarna

I analysen för det första kvartalet 2020 lyfte vi risken för att tillgången till insatsvaror begränsas på grund av coronaviruset. Bolaget kommenterar att ledtiderna för vissa komponenter har skjutit i höjden, vilket bedöms ha ökat materialkostnaderna med cirka 2 procent. Som ett resultat fördröjs effekterna av de insatser som bolaget genomfört för att utveckla lönsamheten. Vår tro är därför att bolaget kommer att nå nollresultat senare än väntat. Vi väljer därför att sänka våra lönsamhetsprognoser något. Vår bedömning är att bolaget bör kunna nå en positiv rörelsemarginal under 2022.

Förutsättningar för stark tillväxt

Trots komplikationerna relaterade till coronaviruset lyckas bolaget redovisa en försäljningstillväxt på 78,2 procent. Ledningen kommenterar att bolaget under första halvåret levererat lika många system som under hela 2019. I vårt tycke ett styrkebesked som visar på behovet av Ferroamps lösningar. Under kvartalet har också framsteg i utvecklingsarbetet gjorts, där de första helt utlagda nya solsträngsoptimerarna 2.0 levererades från bolagets partner i kina för provinstallationer i Sverige. I kombination med en annalkande utlandsexpansion tyder detta på att Ferroamp kommer att leverera en stark tillväxt även framåt. Vidare bedömer bolagsledningen att de negativa effekterna från Covid-19 är tillfälliga men att de kommer att fortsätta även under Q3 och Q4. Vår bild är att investeringsbehovet hos kunderna kvarstår och att försäljningen snarare skuts framåt i tiden än något annat. Bolaget är också fortsatt övertygade om att nå försäljningsmålet på 400 miljoner kronor år 2022. Mot denna bakgrund sänker vi våra försäljningsprognoser något för 2021, samtidigt som vi höjer våra prognoser på längre sikt.

Kraftig tillväxt att vänta

Prognoser och nyckeltal, siffror i Mkr

Prognoser & Nyckeltal, mkr				
	2019	2020p	2021p	2022p
Omsättning	41	82	184	401
Ebitda-resultat	-23	-37	-18	20
Rörelseres. (ebit)	-25	-40	-24	9
Resultat f. skatt	-25	-40	-23	10
Nettoresultat	-25	-40	-23	8
Vinst per aktie	-2,4 kr	-3,9 kr	-2,3 kr	0,8 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningstillväxt	158,4%	100,0%	125,0%	118,0%
Rörelsemarginal	-60,1%	-48,9%	-12,9%	2,3%
P/e-tal	-26,5	-16,5	-28,0	79,9
EV/ebit	-26,0	-16,0	-26,9	68,4
EV/omsättning	15,62	7,81	3,47	1,59
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern André Netzén Örn äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

André Netzén Örn