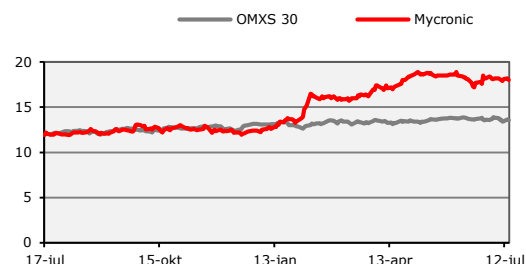


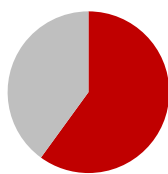
Sammanfattning
Mycronic (MYCR.ST)
Unik vinsttrend ger ny rating

- Mycronic redovisade intäkter för årets andra kvartal på 238 MSEK, jämfört med vår prognos om 245 MSEK, vilket utgjorde en ökning från 2013 års nivå med 5 procent. Bolaget visar nu, främst tack vare bibehållen kostnadsdisciplin, för första gången någonsin lönsamhet under fyra kvartal i sträck. EBIT-resultatet steg en bra bit över våra prognoser, till 6 MSEK, jämfört med förra årets -8 MSEK.
- Under perioden har Mycronic lanserat MY600, en jet printer som har 50 procent högre kapacitet än föregångaren. Vi bedömer att snabbheten i MY600 kommer bli intressant för nya segment inom ytmontering och därigenom vara en drivkraft i bolagets tillväxt.
- Vi har reviderat upp såväl estimat som rating för bolaget, vad gäller betygen för lönsamhet och ledning. Detta leder till ett nytt DCF-värde på 20 SEK (17,5 efter extrautdelningen om två veckor).

Lista: Small cap
 Börsvärde: 1 772 MSEK
 Bransch: Information Technology
 VD: Lena Olving
 Styrelseordf: Patrik Tigerschiöld

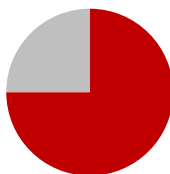

Redeye Rating (0 – 10 poäng)

Ledning



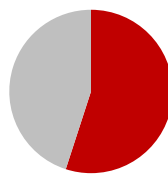
6,0 poäng

Ägarskap



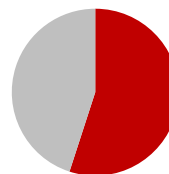
7,5 poäng

Tillväxtutsikter



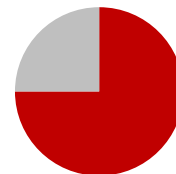
5,5 poäng

Lönsamhet



5,5 poäng

Finansiell styrka



7,5 poäng

Nyckeltal

	2012	2013	2014E	2015E	2016E	Fakta	
Omsättning, MSEK	1 354	997	1 242	1 330	1 353	Aktiekurs (SEK)	18,1
Tillväxt	13%	-26%	25%	7%	2%	Antal aktier (milj)	97,9
EBITDA	31	55	153	246	241	Börsvärde (MSEK)	1 772
EBITDA-marginal	2%	5%	12%	18%	18%	Nettoskuld (MSEK)	-339
EBIT	-21	32	146	217	211	Free float (%)	60 %
EBIT-marginal	Neg	3%	12%	16%	16%	Dagl oms. ('000)	124
Resultat före skatt	-15	36	148	219	214	Analytiker: Viktor Westman viktor.westman@redeye.se	
Nettoresultat	-44	14	107	159	160		
Nettomarginal	Neg	1%	9%	12%	12%		
Utdelning/Aktie	0,0	2,5	0,4	0,5	0,8		
VPA	-0,5	0,1	1,1	1,6	1,6		
P/E	0,0	99,9	16,5	11,2	11,1		
EV/S	Neg	0,9	1,2	0,9	0,8		
EV/EBITDA	Neg	16,1	9,4	4,7	4,4		

Viktig information: All information kring ansvarsbegränsningar och potentiella intressekonflikter finns att läsa i slutet av rapporten.

Redeye Rating: Bakgrund och definition

Avsikten med Redeye Rating är att hjälpa investerare att identifiera bolag med en hög kvalitet och attraktiv värdering.

Company Qualities

Avsikten med Company Qualities är att den ska ge en strukturerad och god bild av ett bolags kvalitet (eller verksamhetsrisk) – dess chans att överleva och förutsättningar att uppnå långsiktigt stabil vinststillväxt.

Vi klassificerar bolagets kvalitet utifrån en tiogradig skala baserad på fem värderingsnycklar; 1 – Ledning (Management), 2 – Ägarskap (Ownership), 3 – Tillväxtutsikter (Growth Outlook), 4 – Lönsamhet (Profitability) och 5 – Finansiell styrka (Financial Strength).

Varje värderingsnyckel utvärderas utifrån ett antal kvantitativa och kvalitativa nyckelfrågor som viktas olika utifrån hur viktiga de anses vara. Varje nyckelfråga tilldelas ett antal poäng utifrån sitt betyg. Det är det sammanlagda antalet poäng från de enskilda frågorna som ligger till grund för bedömningen av varje värderingsnyckel. Betygsskalan sträcker sig från 0 till +10 poäng.

Det sammanlagda betyget för varje värderingsnyckel visualiseras genom storleken på dess stapelkropp. Den relativa storleken mellan staplarna beror därmed på betygsfördelningen mellan de olika värderingsnycklarna.

Ledning

Vår rating av Ledning representerar en bedömning av styrelsens och ledningens förmåga att förvalta bolaget med aktieägarnas bästa för sina ögon. En duktig styrelse och ledning kan göra en medioker affärsidé lönsam, och en dålig kan försätta till och med ett starkt bolag i kris. De faktorer som utgör bedömningen av Ledning är; 1 – Exekvering, 2 – Kapitalallokering, 3 – Kommunikation, 4 – Erfarenhet, 5 – Ledarskap, och 6 – Integritet.

Ägarskap

Vår rating av Ägarskap representerar en bedömning av utövat ägarskap för ett mer långsiktigt värdeskapande. Ägarengagemang och kompetens är avgörande för bolagets stabilitet och för styrelsens handlingskraft. Bolag som har spridd ägarstruktur utan tydlig huvudägare har historiskt sett gått betydligt sämre än börsens index över tiden. De faktorer som utgör bedömningen av Ägarskap är; 1 – Ägarstruktur, 2 – Ägarengagemang, 3 – Institutionellt ägande, 4 – Maktmissbruk, 5 – Renommé, och 6 – Finansiell uthållighet.

Tillväxtutsikter

Vår rating av Tillväxtutsikter representerar en bedömning av bolagets förutsättningar att uppnå långsiktigt stabil vinststillväxt. På lång sikt följer aktiekursen ungefär bolagets resultatutveckling. Ett bolag som inte växer kan vara en god kortsiktig placering, men är det sällan på lång sikt. De faktorer som utgör bedömningen av Tillväxtutsikter är; 1 – Strategier och affärsmodell, 2 – Försäljningspotential, 3 – Marknadstillväxt, 4 – Marknadsposition, och 5 – Konkurrenskraft.

Lönsamhet

Vår rating av Lönsamhet representerar en bedömning av hur effektivt bolaget historiskt har utnyttjat sitt kapital för att skapa vinst. Bolag kan inte överleva om de inte är lönsamma. Bedömningen av hur lönsamt ett bolag varit baseras på ett antal nyckeltal och kriterier under en period på upp till fem år tillbaka i tiden; 1 – Avkastning på totalt kapital (Return on total assets; ROA), 2 – Avkastning på eget kapital (Return on equity; ROE), 3 – Nettomarginal (Net profit margin), 4 – Fritt kassaflöde, och 5 – Rörelseresultat (Operating profit margin, EBIT).

Finansiell styrka

Vår rating av Finansiell styrka representerar en bedömning av bolagets betalningsförmåga på kort och lång sikt. Basen i ett bolags finansiella styrka är balansräkningen och dess kassaflöden. Om inte balansräkningen klarar av att finansiera tillväxten är inte ens den bästa potentialen till någon nytta. Bedömningen av ett bolags finansiella styrka baseras på ett antal nyckeltal och kriterier; 1 – Räntetäckningsgrad (Times-interest-coverage ratio), 2 – Skuldsättningsgrad (Debt-to-equity ratio), 3 – Kassalikviditet (Quick ratio), 4 – Balanslikviditet (Current ratio), 5 – Omsättningsstorlek, 6 – Kapitalbehov, 7 – Konjunkturkänslighet, och 8 – Kommande binära händelser.

Vinst för fjärde kvartalet i rad

Omsättningen kom in 3 procent lägre än väntat efter fortsatt svaga serviceintäkter inom PG

Bolaget redovisar för första gången någonsin vinst för fjärde kvartalet i rad

Rörelseresultatet slog våra förväntningar ordentligt, främst tack vare att bolaget fortsätter att sänka kostnaderna

Omsättningen i Mycronic (före detta Micronic Mydata) för årets andra kvartal uppgick till 238 MSEK, vilket motsvarar en ökning på 5 procent från första kvartalet 2013. Ökningen i försäljningen kommer även under detta kvartal från ytmonteringsdelen, i form av såväl systemförsäljning som eftermarknad. Valutaeffekterna var fortsatt positiva och påverkade omsättningen med 7 MSEK. I våra estimat låg att marknaden för ytmontering (SMT) vände under Q1 och att Q2 därför skulle bli något starkare än Q1, vilket stämde överens med utfallet. Vår prognos för den totala försäljningen på 245 MSEK låg dock 3 procent högre än utfallet. Skillnaden beror på att den trögare eftermarknadsförsäljningen på maskritarsidan (PG), från första kvartalet, inte tog fart i Q2.

Bruttomarginalen på koncernnivå uppgick till 44 procent, tack vare ännu ett kvartal av fördelaktig produktmix. Mycronic har återigen med besked bevisat att bolaget går runt utan systemförsäljning av maskritare. Detta är det fjärde kvartalet i rad som Mycronic redovisar vinst, vilket aldrig har hänt förut i bolagets 30-åriga historia. EBIT (rörelseresultatet) kom in på 6 MSEK istället för förväntade -12 MSEK. Några väsentliga saker skiljer våra förväntningar från utfallet. Valutakurseffekterna och produktmixen blev bättre än förväntat, vilket ledde till en högre bruttomarginal än vad vi räknat med. Den främsta förklaringen är dock att Mycronic, tvärtemot våra förväntningar, istället för att öka kostnaderna fortsatt att sänka dessa, i Q2 med 6 MSEK. Effekterna av det framgångsrika besparingsprogrammet från slutet på 2012 håller således i sig. Bolaget har dessutom adderat en tillfällig ny tjänst i bolagsledningen, i syfte att öka den interna effektiviteten. Mycronic menar slutligen att det mest troligt finns mer att göra på kostnadssidan.

Micronic Mydata - Förväntat vs. Utfall				
SEKm	Q2'13	Q2'14E	Utfall	Diff
Försäljning	226,3	245,4	238,2	-3%
EBITDA	-2,7	-5,9	3,4	9,3
EBIT	-7,6	-12,2	5,6	17,8
PTP	-6,8	-11,2	6,2	17,4
VPA, SEK	-0,10	-0,09	0,03	0,1
Försäljningstillväxt	-24,7%	8,4%	5,3%	
Bruttomarginal	44,0%	44,1%	44,5%	
EBIT marginal	-3,4%	-5,0%	2,4%	
VPA tillväxt (y/y)	n/a	n/a	n/a	

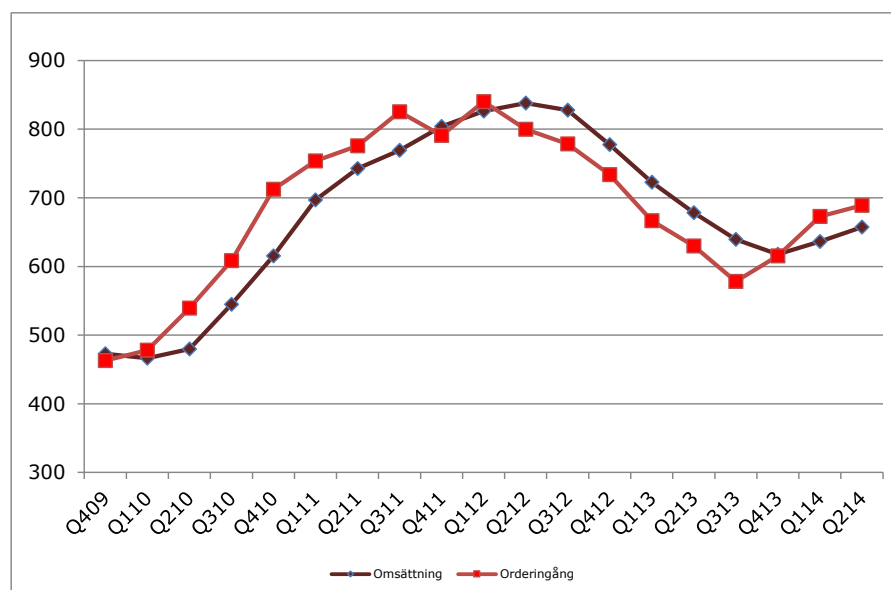
Källa: Redeye Research, Micronic Mydata

Kassaflödet från rörelsen var starka 59 MSEK, trots uppbyggnaden av rörelsekapital inför de orders som ska levereras under året. Det negativa kassaflödet från verksamheten från förra året på -47 MSEK har förvandlats till ett positivt kassaflöde om 63 MSEK för årets första halva.

*Stabil omsättning och
ordergång talar för att
marknaden vänt*

Fortsatt återhämtning för ytmonteringsdelen

Under fjärde och första kvartalet syntes vissa spår av återhämtning. I och med årets andra kvartal vill vi nog hävda att återhämtningen har börjat. Vi reviderade upp våra ytmonteringsestimat inför Q2 och hamnade på nivåerna 166 och 173 MSEK för omsättning respektive ordergång. Intäkter och ordergång för SMT under Q2 blev i linje med detta; 165 respektive 177 MSEK. Detta motsvarar ökningar på 14 respektive 48 procent jämfört med andra kvartalet 2013. Bolaget lyfter fram att ordergången var större än omsättningen för fjärde kvartalet i rad, vilket även det tillhör ovanligheterna. Bilden nedan visar siffror över 12 månaders rullande ordergång och omsättning för SMT-området.



Källa: Redeye Research, Micronic Mydata

Bruttomarginalen inom ytmontering ökade på årsbasis från 41 till 44 procent tack vare högre försäljning, bra produktmix och positiva valutaeffekter. Bruttomarginalen hölls kvar på 44 procent, jämfört med det första kvartalet.

Bolagets fick en utväxling på EBIT i form av en 5-procentig EBIT-marginal och ett EBIT-resultat på 8 MSEK. Det kan noteras att rörelsemarginalen tar ett kliv på några procentenheter nedåt från det första kvartalet. Anledningen till detta är främst att försäljningskostnaderna har ökat med 15 procent, dels på grund av ökade kostnader för kommission till de återförsäljare som Mycronic använder sig av, men även på grund av förstärkning och uppbyggnad av den bolagets egen försäljningsorganisation.

På nästa bild, på nästa sida, syns 12 månaders rullande omsättning och rörelsemarginal inom ytmonteringsdelen.



Källa: Redeye Research, Micronic Mydata

Fortsatt nedgång i serviceintäkter på maskritarna

*Något låga
serviceintäkter inom PG...*

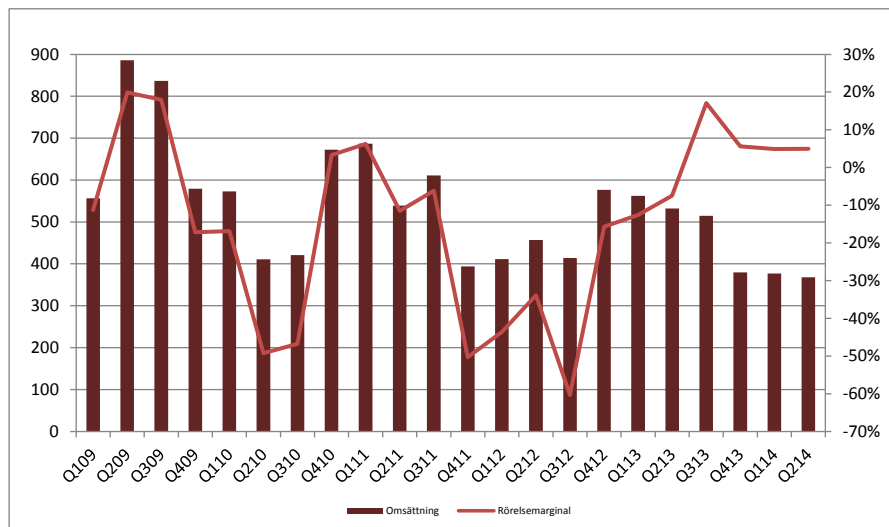
Försäljningen inom bolagets andra affärsområde, maskritare, blev 73 MSEK efter att ha sjunkit knappt 13 procent på helårsbasis, under andra kvartalet. Båda perioderna innefattar endast eftermarknadsförsäljning. Bruttomarginalen under Q2 steg dock från Q1, från 43 till 47 procent, vilket ändå var något svagare än förra årets 49 procent. Detta berodde på negativa effekter av produktmix och valuta, vilket sänkte bruttomarginalen till 45 procent för årets första halvår.

Bolaget har svårt att öka försäljningsintäkterna, vilket beror på serviceavtalen med kunderna, som kan liknas vid försäkringsavtal, där kunderna i takt med att maskinerna blir allt äldre inte vill teckna serviceavtal i samma utsträckning. Det är även svårt att säga hur dessa avtal utfaller på kvartalsbasis. På sikt är emellertid eftermarknaden som sagt stabil, men den utgör inte såsom nyförsäljningen något tillväxthopp (se sida 8).

*...men lika många orders
på nya PG-system hittills i
år som på två och ett
halvt år innan*

Mycronic uppvisade på PG-sidan en liten EBIT-förlust på 1 MSEK. Under det andra kvartalet har Mycronic dock fått 2 orders på FPS-system för elektronisk kapsling. Bolaget hade under årets första månader fått, till antalet, lika många orders som bolaget totalt fick mellan halvårsskiftet 2011 och årsskiftet 2013.

Bilden på nästa sida visar rullande rörelsemarginal och omsättning för det volatila affärsområdet maskritare. Notera hur marginalerna stabiliserar sig på plusnivåer från och med Q2 2013, trots att bara ett system sålts under de senaste 6 kvartalen. Detta är möjligt tack vare den långsiktigt stabila eftermarknaden men framförallt det effektiva kostnadsprogrammet och en efterföljande kostnadsdisciplin.



Källa: Redeye Research, Micronic Mydata

Bolagets marknader och återhämtningen på dessa

Elektronikindustrin växte under 2013 med 4 procent, vilket även av undersökningsföretaget Prismark bedöms vara den långsiktiga tillväxttakten. Denna tillväxt ökar behovet av så kallade halvledare, som i sin tur kräver ytmonteringsutrustning när halvledarna ska placeras på kretskorten. Halvledarmarknaden växer också, men nästan bara på grund av ökade priser på minneskretsar. Detta gör att Mycronic, precis som i Q1, anser att det inte går att bedöma SMT-marknadsutvecklingen framöver.

Det går ännu inte att bedöma SMT-marknadens utveckling i närtid...

Antalet bildskärmar spås, av DisplaySearch, växa med 4 procent. Tillväxten på bildskärmsmarknaden väntas fortfarande drivas av efterfrågan på mobila bildskärmar med hög upplösning samt UHD-TV (TV-bildskärmar med ultrahög upplösning). Detta höjer efterfrågan på komplexa fotomasker, vilket i sin tur ökar behovet av sådana avancerade maskritare som bara Mycronic kan tillhandahålla. Kapacitetsutnyttjandet av bolagets redan levererade maskritare förväntas därför vara fortsatt högt. Alla bildskärmstillverkare har vänt till vinster, men problemet är att deras marginaler är tunna, vilket talar för att investeringsutrymmet ännu är fortsatt litet. Vi förstår det som att det finns i vart fall en kund som i över ett halvår haft ett direkt behov av en ny maskritare, men som inte lyckats ordna med finansiering.

...men bildskärmsmarknaden väntas växa

Från bolagets marknadsuppdatering förstår vi det som att investeringarna i maskritare väntas komma i de mer avancerade modellerna och inte i Mycronics Sigma-ritare. På marknaden för elektronisk kapsling kan Mycronic fortfarande inte ge någon tidsplan för när efterfrågan på LDI kommer. Mycronic kan dock fortfarande verka på denna konkurrensutsatta

marknad genom att ta orders för sin FPS5500, vilket bolaget också gjorde vid två tillfällen i början av andra kvartalet.

Kapitalpolicy och förvärv

Bolaget kommer i slutet av denna månad att genomföra en extrautdelning på 2,5 kronor per aktie, motsvarande en direktavkastning, i dagsläget, på cirka 14 procent. I Q2-rapporten anges att avstämningsdagen för extrautdelningen väntas bli den första augusti.

Fortsatt stor kassa efter jätteutdelningen.

Mycronic har ett starkt kassaflöde, som visar sig i en kassa i andra kvartalet på 546 MSEK. Efter extrautdelningen bör bolaget ha minst 300 MSEK kvar i kassan. Denna kassa kommer dessutom att fyllas på under året och beräknas uppgå till över 350 MSEK vid årets slut. Det finns följaktligen utrymme för vidare utdelning eller förvärv för att komma åt nya marknader alternativt teknik. Ledningen utesluter inget av dessa alternativ, men vi tror att teknikförvärv för vertikal integration intresserar mest, givet bolagets ganska unika verksamhet.

Förvärvstankar bör onekligen uppta en del av VD Lena Olvings tid om bolaget menar allvar med sitt aggressiva tillväxtmål. Målsättningen på 2 miljarder i omsättning inom 3-7 år kräver en CAGR (genomsnittlig årlig tillväxt) på mellan 11 och 26 procent per år. Detta är betydligt snabbare än någon av bolagets två marknader växer.

Marknader och tillväxtmöjligheter

I detta avsnitt diskuterar vi framtiden på Mycronics marknadsområden lite djupare samt möjliga tillväxtmöjligheter för bolaget.

Plusresultat med uteslutande serviceintäkter inom PG

Resultatet i Q2 utgör ännu ett bevis på att koncernen i princip kan undvika förluster under de år som ingen systemförsäljning av maskritare sker, även under en mycket svag SMT-marknad. Rensat för det enda PG-system som sålts under de sex senaste kvartalen gör Redeye bedömningen att EBIT-marginalen inom PG över tid i snitt uppgår till minus 4 procent, för det fall inga systemförsäljningar alls skulle ske. Med dagens försäljning där ytmonteringen utgör två tredjedelar av omsättningen så krävs då endast en 2-procentig rörelsemarginal inom SMT för att koncernen ska kunna uppnå ett nollresultat, vilket bolaget klarade under det tuffa 2013. Denna stabilitet i intjäningen, som bolaget tidigare legat ganska långt ifrån, ligger till grund för vår uppgradering av bolagets lönsamhetsbetyg i vår ratingmodell (se sida 15).

Även om servicemarknaden ger stabila återkommande intäkter så är det inom nyförsäljningen av PG-system som tillväxtpotentialen finns. Detta blir därför nästa avsnitt i vår analys.

PG-marknadens drivkrafter och tillväxt

Ett underliggande behov som driver efterfrågan på bildskärmsmaskritare är efterfrågan på böjbara och tåliga bildskärmar. Krav finns även på bättre upplösning och snålare energiförbrukning. Den nya tekniken AMOLED kan åstadkomma det senare. AMOLED står för Active Matrix OLED (organic light-emitting diode) och är en slags hybrid bestående av en aktiv matris från en traditionell TFT-bildskärm och en OLED-display. En AMOLED-bildskärm består av bildpunkter av polymerer som avger ljus när ström passerar genom dem (OLED). Varje sådan bildpunkt styrs av en egen transistor (aktiv matris). Detta innebär en snabbare svarstid för bildpunktswäxling. Man slipper då problemet med traditionella OLED-bildskärmar som drabbas av spökbilder när de visar snabbväxande animationer. Tillväxten på bildskärmsmarknaden drivs av denna AMOLED-teknik. Dessa bildskärmar kräver de mest avancerade maskritarna, och kan helt enkelt inte tillverkas utan att bildskärmstillverkaren måste använda sig av Mycronics mest avancerade maskritare, Prexision, för priset 150-200 miljoner kronor per styck. Bolaget hoppas de närmsta åren kunna sälja i snitt en avancerad maskritare för bildskärmstillämpningar per år.

Behovet av avancerade maskritare utgör anledningen till att bolaget lanserat Prexision-80, som blir den mest avancerade modellen följd av

Bolaget kan visa vinst utan systemförsäljning

Högre prestandakrav driver kunders behov av maskritare

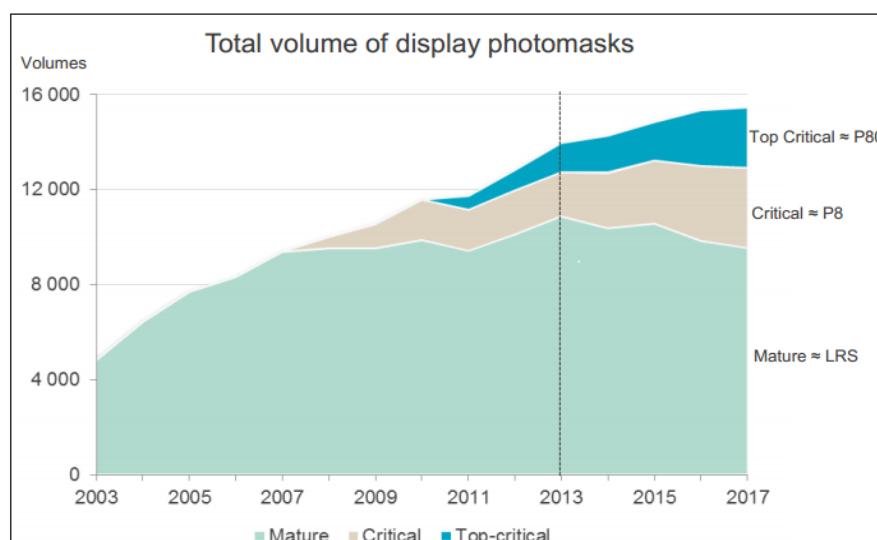
Den nya bildskärmstekniken AMOLED kräver mer avancerade maskritare

Prexision-80 är den mest avancerade maskritaren inom bildskärmstillämpning

Prexision-8. Detta system erbjuder bättre upplösning och placeringsnoggrannhet samt smalare linsbredd.

Övriga maskritarsystem, särskilt inom elektronisk kapsling, ska däremot inte räknas bort. Detta har Mycronic bevisat med årets orderingång. På den mogna bildskärmsmarknaden kvarstår dessutom fortfarande behovet av LRS-systemet. Detta behov bör kvarstå under lång tid framöver då AMOLED inte utgör något paradigmskifte på samma sätt som LCD när det kom. Den växande volymen av fotomasker talar för ökande investeringsbehov bland kunderna. Mycronics kunder fortsätter ändå envist att köra sina ofta mycket gamla system dygnet runt med historiskt högt kapacitetsutnyttjande. 30 av de 150 system som levererats sedan start har tagits ur bruk.

Bilden nedan utgör en förenklad sammanfattning av bildskärmsmarknadens tillväxt inom de olika segmenten och bolagets positionering för varje område. (P:et i P-80 och P-8 står för Prexision.)



Källa: DisplaySearch, Micronic Mydata

Sammanfattningsvis anser vi att affärsområdet maskritare har en mycket spännande framtidspotential, eftersom Mycronic har 100 procent av maskritarmarknaden för bildskärmstillämpningar. I vårt prognosavsnitt har vi räknat på denna möjlighet.

MY600 – ännu ett tekniksprång inom ytmontering

Efter nya MY200, som enligt bolaget nu rullas ut på alltmer bred front internationellt, och vårens nyhet Prexision-80 har FoU-avdelningen på Mycronic fortsatt att leverera ny ledande teknik i rask takt. Detta kvartal i form av jet printern My600.

*Teknikspårnget i MY600
motsvarar övergången
från gamla tekniken till
MY-serien*

MY600 fyller en viktig del i monteringen av kretskort, som är en beståndsdel i all elektronik. För att kunna bestycka kretskorten med komponenter måste lodpasta appliceras på korten. Ett sätt att göra detta är att en MY600-maskin skjuter lodpasta på korten, till hastigheter på över en miljon punkter per timme. MY600 är en vidareutveckling av föregångaren MY500, men bolaget jämför språnget i teknik och kapacitet med när bolaget övergick från äldre teknik till MY-serien. Redan den gamla MY500 i sig har flera unika egenskaper jämfört med den traditionella stenciltekniken och klarar exempelvis böjda kort, komponenter med ben, och fördjupningar i korten. Problemet som Mycronic försökt lösa med MY600 är hastighet och kapacitet mätt i output per timme. Hur fort det går att printa är individuellt och beror på kortet, men det handlar för MY600 om en kapacitetsökning på runt 50 procent. Redeye har efter samtal med bolaget förstått att kapacitetsökningen kommer från tre olika innovationer. Frekvensen har för det första höjts från 200 till 300 hertz, ett större skottspann gör för det andra att det i vissa fall kan räcka med 1-2 skott istället för 5. Sist men inte minst så har tiden för när maskinen står stilla minskat. Det sistnämnda beror på att MY600 snabbare kan mäta referenspunkterna.

MY600 blir enligt bolaget intressant för de kunder som tidigare varit intresserade av MY500, men tackat nej av hastighetsskäl. Redeye ser detta som ännu en förberedelse inför etablering i det för bolaget ännu openetrerade mellanmix-segmentet. Redeye anser att fordonsindustrin ligger nära till hands med tanke på VD Lena Olvings kontakter i fordonsindustrin. Om Mycronic tar sig in i detta segment, eller något annat för den delen, så kan detta leda till viktiga referenskunder. Det är fortfarande för tidigt att tala om framtida marknadsandelar men bolaget beskriver tekniken som en "game changer". Vi drar inte så stora växlar av detta uttalande annat än att det vore konstigt om effekten på försäljningen helt uteblev med denna positiva attityd. Bolaget upplevde att teknikskiftet för föregångaren, MY500, gick trögt med långa kvalificeringsprocesser. Den på flera sätt uppgraderade MY600 kan möjligtvis få det lättare.

Prognosförändringar

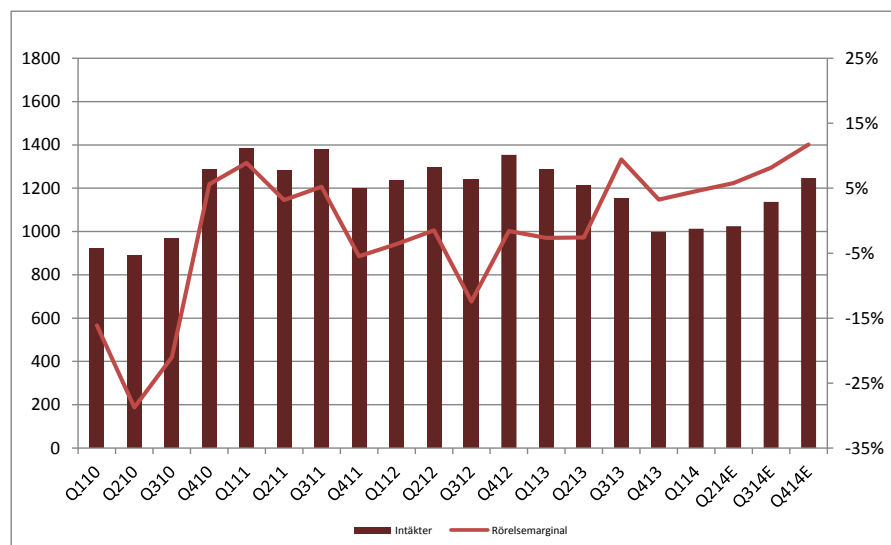
Bolaget håller fast vid sin intäktsprognos, vilket gör att även vi ändrar våra estimat

Mycronic håller fast vid sitt prognostiserade omsättningsintervall på 1150 till 1250 MSEK, vilket indikerar att bolaget inte själva tror att en Prexision-order levereras under 2014. Även om ett system av modell Prexision kan vara relativt färdigbyggt och stå halvt redo för leverans, så tror vi inte att bolaget hinner leverera något sådant system under 2014. Vi skjuter därför fram leveransen av vår prognostiserade Prexision till år 2015, även om vi tror att ordern kan komma redan i år. Vi tror att bolaget istället för detta får en order på något system i den mellersta skalan av bolagets modeller och levererar denna under 2014. Vi förstår det som att kunderna kan komma att lägga en LRS-order som en slags tilläggsinvestering, för att mer kortsiktigt tackla det höga kapacitetsutnyttjandet. Nettoeffekten på våra estimat blir inte särskilt stor då vi skruvar upp våra ytmonteringsestimater något, eftersom den marknaden nu verkar återhämta sig i bra takt.

Bolagets eget långsiktiga omsättningsmål innebär enligt vår tolkning en fördubblad omsättning från 2013 års nivå, vilket enligt bolaget ska ske inom 3-7 år. Dessutom siktar bolaget på att hålla en rörelsemarginal på minst 10 procent över en konjunktur. Marginalerna kan bli betydligt högre än denna miniminivå under de kvartal som bolaget säljer en maskritare. SMT kunde under Q1 uppvisa en rörelsemarginal på hela 8 procent, trots att marknaden då knappt hade börjat återhämta sig. Vi tror att ytmonteringsdelen på sikt kan leverera dessa 10 procent, då det är ungefär vad bolaget i snitt mäktat med över en konjunktur historiskt sett. Vi räknar inte med så mycket högre marginaler än så, då vi antar att prispressen tar ut den positiva effekten av de vunna marknadsandelarna och intäkterna från de nya produkterna. Hur mycket mer än 10 procent som rörelsemarginalen kommer uppgå till hänger alltså på den volatila PG-sidans utveckling, vilken vi beskrev tidigare, på sida 8.

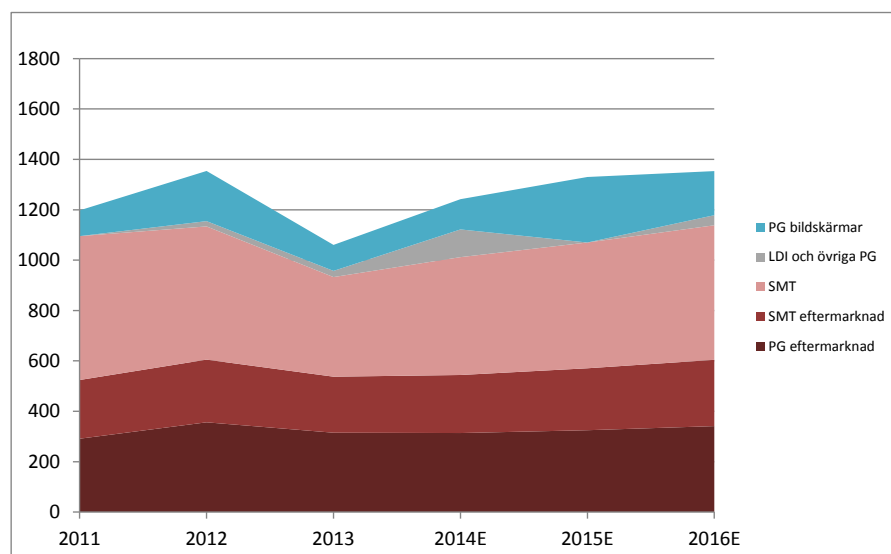
Enligt våra beräkningar skulle försäljningen av ett avancerat maskritarsystem per år, försiktigt räknat, i snitt ge en EBIT-marginal på 49 procent under det kvartal som systemet säljs. Detta skulle addera 10 procentenheter till EBIT räknat på en årsomsättning på 1200 MSEK och 9 procentenheter på en total omsättning på 1400 MSEK. Skillnaden mot tidigare i dessa nya höga EBIT-marginaler på PG-sidan ligger i att rörelsekostnaderna inom PG har halverats. Vi räknar i våra prognoser dock inte med dessa marginaler och tror inte heller på en avancerad maskritare varje år. Däremot tror vi att efterfrågan på bolagets övriga maskritare kommer att vara god under lång tid framöver.

I grafen nedan syns bolagets uppåtgående trend inom intäkter och rörelsemarginal på rullande 12 månadersbasis, tillsammans med våra prognoser.



Källa: Redeye Research, Micronic Mydata

Intäkterna fördelar sig enligt tabellen nedan.



Källa: Redeye Research, Micronic Mydata

Förändringarna i våra estimat för 2014 och 2015 beskrivs i tabellen som här följer på nästa sida:

Förändring estimat			
SEKm		2014E	2015E
Ytmontering	Gamla	668,0	722,0
	Nya	698,1	745,0
<i>% förändring</i>		5%	3%
Mönsterritare	Gamla	666,0	611,0
	Nya	543,8	585,0
<i>% förändring</i>		-18%	-4%
Omsättning	Gamla	1 333,0	1 332,0
	Nya	1 241,9	1 330,0
<i>% förändring</i>		-7%	0%
EBIT	Gamla	182,0	194,0
	Nya	146,1	216,5
<i>% förändring</i>		-20%	12%
Resultat före skatt	Gamla	185,0	196,0
	Nya	148,4	219,3
<i>% förändring</i>		-20%	12%
Vinst per aktie	Gamla	1,40	1,50
	Nya	1,10	1,62
<i>% förändring</i>		-22%	8%

Källa: Redeye Research

Värdering

I vår värdering av Mycronic har vi på grund av avsaknad av bra peers uteslutande använt oss av diskonterad kassaflödesvärdering (DCF). Till vårt motiverade värde i vårt base case har vi dessutom räknat på hur bolaget skulle kunna utvecklas i ett rimligt pessimistiskt scenario (Bear case) respektive ett mer optimistiskt, men ändå sannolikt scenario (Bull case).

DCF-värdering

I vårt base case antar vi att bolaget växer organiskt med 7,6 procent i snitt per år och alltså inte ens når sitt omsättningsmål på 2 miljarder i omsättning i slutet av sitt tidsintervall i affärsplanen, utan att det dröjer ett par år extra. Vi bedömer att bolaget kommer ha en rörelsemarginal som snittar lite över 10 procent och därmed precis på gränsen klarar marginalmålet på minst 10 procent i rörelsemarginal. Detta scenario ger en värdering på 20 kronor per aktie (17,5 efter extrautdelningen). Vi antar att sannolikheten för detta scenario är 50 procent. Vi har använt en diskonteringsränta (WACC) om 11 procent, med en riskpremie som reflekterar de kvaliteter bolaget har och den småbolagsrabatt som vi anser att aktien bör handlas med. Vi har vidare använt oss av en skattesats om 25 procent för samtliga år. Bolaget har förvisso stora förlustavdrag i de svenska dotterbolagen som gör att Mycronic kan betala lägre skatt, men bolaget drabbas å andra sidan hårt av den höga japanska bolagsskatten. Terminaltillväxt antas uppgå till 3,5 procent.

WACC på 11 procent har använts...

... vilket ger ett DCF-värde om 20 SEK/aktie

Vår DCF-värdering indikerar då ett **motiverat värde om 20 SEK per aktie och 17,5 SEK efter extrautdelningen**

DCF-värdering	Per aktie	Totalt
Tillgångar	6	546
räntebärande skuld	0	
DCF 2014-2017	4,7	463
DCF 2018-2022	3,6	357
DCF 2023	6,2	608
Noplat at 2023		135
DCF-värde	20	1974

Källa: Redeye Research, Micronic Mydata

Bear case

I ett rimligt pessimistiskt scenario antar vi att Mycronic istället för att lyckas med sina mål pressas från både stora kunder i förhandlingar och konkurrenter som tar sig in i deras segment inom ytmontering. Inom Maskritarsystemen sker ingen återhämtning, utan senare års utveckling fortsätter. Bolaget säljer då istället i snitt ett halv-avancerat system vartannat år. Livslängden på maskritarna visar sig kunna förlängas under lång tid framöver, med utebliven ketchupeffekt som följd. Bolaget skulle i ett sådant scenario växa något långsammare än marknaden på strax under 4 procent mellan 2015 och 2023. Rörelsemarginalen skulle i sin tur successivt pressas ned mot 7 procent i snitt mellan åren 2015 och 2022, med några enstaka toppar på runt 13 procent, vilket översätts till en

värdering på 16 kronor per aktie (13,5 SEK efter extrautdelningen). Vi bedömer sannolikheten för detta utfall till 25 procent.

Bull case

I vårt bull case antar vi att bolagets nya produkter inom SMT får ett gott mottagande, samtidigt som ytterligare produkter lanseras och fler segment adresseras. Mycronic kan då växa någon procent snabbare än base case per år, i snitt mellan 2015 och 2023. Vi ser vidare en ketchueffekt i efterfrågan på maskritare som gör att EBIT-marginalen blir betydligt högre än 10 procent under flera år. Vi anser att sannolikheten för detta scenario är 25 procent och att det skulle leda till en värdering på 24 kronor per aktie (21,5 SEK efter extrautdelningen).

Fundamental View

Investment case

De kritiska faktorerna är att försäljningen av ytmonteringsutrustning och mönsterritare tar fart igen, samt att eftermarknadsförsäljningen kan ökas. Detta är en marknadsdriven faktor, men att affärsområdet ytmontering står starkt inför den kommande vändningen syns i att bolaget tagit marknadsandelar under den vikande marknaden. Ytmonteringssystemet MY200 som lanserades under november 2013 har en fördubblad monteringsnoggrannhet. Detta betyder att en större mängd komponenter kan monteras i högre hastighet, vilket stärker ytterligare förstärker bolagets position. MY200 utgör på så sätt även en möjlighet att kunna ta sig in i mellanvolymsegmentet, exempelvis inom fordonsektorn, telekom, datorer eller industri. Den ännu nyare jet printern MY600 följer samma princip, och har en 50 procent högre output än föregångaren. Bolaget fortsätter dessutom sin satsning på forskning och utveckling.

Vad gäller maskritare har efterfrågan på nya system, bortsett från de orders som kom i första kvartalet 2014, varit närmast obefintlig de senaste åren. Detta beror inte, enligt bolaget, på kundernas behov, som snarare är större än någonsin, utan att kunderna inte har den lönsamhet som krävs för att kunna finansiera dessa investeringar i dagsläget. Nyinvesteringarna drivs av öknings i kapacitet, ny teknik och ersättande av gamla maskiner. Bolaget anger att kapacitetsutnyttjandet är historiskt högt och att i princip samtliga bildskärmstillverkare nyligen har vänt till lönsamhet, om än svag sådan. Många av de 90 system som levererats under de senaste 30 åren och fortfarande är i drift är över 10 år gamla och några till och med 20 år. Med tanke på att maskinerna går dygnet runt och Mycronics historiskt låga orderingång på drygt ett system årligen under de senaste 6 åren så är det bara en tidsfråga innan kundernas investeringar tar fart igen. Bolagets tre nya maskinarordrar från mars och april 2014 talar för att vinden redan till viss del har vänt. Vi inkluderar däremot inte ett enda LDI-system och när denna försäljning i framtiden tar fart får man denna helt på köpet.

Company Description

Small Cap-bolaget Mycronic (före detta Micronic Mydata) har funnits i nuvarande form sedan 2009 då mönsterritartillverkaren Micronic förvärvade Mydata med verksamhet inom ytmontering. Micronic-delen har dock funnits globalt i över 30 år och bolaget har idag över 500 anställda, av vilka majoriteten finns inom forskning och utveckling på bolagets huvudkontor i Täby. Bolagets främsta styrka är att man i praktiken har monopol inom maskritare för bildskärmar och följaktligen har varenda smartphone och läsplatta gjorts med hjälp av bolagets utrustning. Bolaget har investerat miljarder i att utveckla sina system och har idag 150 patent samt söker 5-10 stycken nya årligen. Det tekniska försprånget visar sig även inom eftermarknaden för mönsterritare där 90 procent av kunderna har tecknat servicekontrakt med bolaget, vilket tyder på att bolagets teknologi är för överlägsen för att någon konkurrent ska kunna utmana inom en

överskådlig framtid. Svagheter finns i den låga tillväxten för mönsterritare samt beroendet av stora kunder och konjunkturen. Bolagets mål är att dubbla omsättningen inom 3-7 år, vilket ska ske främst genom organisk tillväxt men förvärv utesluts inte.

Product Overview

Bolagets två affärsområden är ytmontering och mönsterritare, där det senare delas in i maskritare och direktritare. Maskritarna Precision och LRS används i framställningen av fotomasker som är nödvändiga för bildskärmstillverkning. Precision adresserar de mest avancerade bildskärmarna som driver marknadens tillväxt. Halvledartillverkare använder sig av maskritaren Sigma. Direktritare används inom elektronisk kapsling. För avancerad kapsling behövs ett mikrokretskort, ett s.k. substrat. Bolaget har för sådan substrattillverkning efter en investering på 450 miljoner kronor utvecklat LDI-systemet. Mycronic säljer även inom detta område traditionell teknik, i form av FPS5500.

Den andra divisionen är ledande inom utveckling och försäljning av ytmonteringsutrustning, i form av pick and place-maskinen MY200. Denna maskin används för kretskortsmontering i högmixsegmentet, inom t.ex. flyg, rymd och medicin. My200 skiljer sig mot konkurrenternas produkter genom att klara av att montera flera olika komponenter, bland annat av olika storlekar och former. Jet printingsystemet MY600 fyller en funktion i applicering av lodpasta på kretskort, som behövs när dessa kort ska bestyckas med komponenter. Ytmonteringsdelen står för två tredjedelar av omsättningen. Bolaget fortsätter att fokusera på att öka eftermarknaden som idag utgör 40-50 procent av bolagets totala intäkter.

Industry Outlook

Elektronikmarknaden förväntas växa med 4 procent årligen fram till 2017, vilket ökar behovet av ytmonteringsutrustning. Trots detta föll ytmonteringsmarknaden kraftigt under 2012 och 2013 på grund av svag efterfrågan på halvledare. Under fjärde kvartalet 2013 återhämtade sig ytmonteringsmarknaden och under 2013 beräknas halvledarmarknaden ha vuxit 5 procent, vilket innebär att en vändning är i antågande. Det finns en handfull konkurrenter inom ytmonteringens högmixsegmentet, och även tecken på nya aktörer, vilket utgör en risk. Tillväxten på detta område, såväl som för maskritare, drivs av krav på mindre men mer komplexa enheter med högre prestanda, vilket innebär fler komponenter på mindre yta. Andra hot utgörs av prispress från stora kunder eller att asiatiska jättar ger sig in i högmixsegmentet. Försäljningen av LDI-systemen har ännu inte tagit fart, men tekniken är fortfarande den mest avancerade. Investeringarna är klara och bolaget är beredda när kunderna har medel för att genomföra skiftet. I dagsläget räcker traditionell teknik, men miniaturiseringskraven som kunderna möter kommer så småningom göra LDI till en nödvändighet.

Detaljerade estimat

Micronic Mydata

SEKm	Q1'13	Q2'13	Q3'13	Q4'13	2013	Q1'14	Q2'14	Q3'14E	Q4'14E	2014E	Q1'15E	Q2'15E	Q3'15E	Q4'15E	2015E
Försäljning	226,3	226,3	219,9	324,5	997,0	242,4	238,2	331,4	435,4	1247,4	425,0	260,0	255,0	390,0	1330,0
varav Ytmontering	147,8	144,4	138,2	187,3	617,7	166,4	165,4	160,3	206,0	698,1	170,0	175,0	170,0	230,0	745,0
varav Mönsteritare	78,5	81,9	81,7	137,3	379,4	76,0	72,8	170,0	225,0	543,8	255,0	85,0	85,0	160,0	585,0
Kostnad sålda varor	-131,2	-126,7	-119,8	-173,0	-550,7	-137,2	-132,1	-178,3	-216,0	-663,6	-184,0	-143,0	-140,0	-184,0	-651,0
Bruttoresultat	95,1	99,6	100,1	151,5	446,3	105,2	106,1	153,1	219,4	583,8	241,0	117,0	115,0	206,0	679,0
Forskning och Utveckling	-48,3	-51,5	-35,3	-48,3	-183,4	-39,0	-48,4	-48,0	-48,0	-183,4	-50,0	-48,5	-44,0	-48,0	-190,5
Försäljningskostnader	-34,2	-35,2	-33,7	-45,8	-148,9	-40,3	-39,4	-46,0	-58,0	-183,7	-50,0	-38,0	-34,0	-46,0	-168,0
Administrationskostnader	-17,5	-21,2	-19,3	-21,0	-79,0	-18,1	-17,1	-19,0	-20,0	-74,2	-21,0	-21,0	-21,0	-21,0	-84,0
Övriga rörelseintäkter/kostnader	-6,0	0,7	-3,2	5,8	-2,7	-4,8	4,4	2,0	2,0	3,6	-5,0	-5,0	-5,0	-5,0	-20,0
Nedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-10,9	-7,6	8,6	42,2	32,3	3,0	5,6	42,1	95,4	146,1	115,0	4,5	11,0	86,0	216,5
varav Ytmontering	-3,6	-5,0	9,1	17,0	17,5	12,9	8,4	11,0	24,0	56,3	10,0	13,0	16,0	30,0	69,0
varav Mönsteritare	-5,7	-1,0	1,2	26,7	21,2	-8,4	-1,2	43,0	80,0	113,4	128,0	3,0	0,0	60,0	191,0
Finansnetto	0,6	0,8	0,7	1,4	3,6	0,5	0,6	0,6	0,6	2,3	0,7	0,7	0,7	0,7	2,8
Resultat före skatt	-10,3	-6,8	9,3	43,6	35,9	3,5	6,2	42,7	96,0	148,4	115,7	5,2	11,7	86,7	219,3
Skatt	0,0	-3,0	-9,7	-9,5	-22,2	-2,7	-3,5	-10,7	-24,0	-40,9	-31,9	-1,4	-3,2	-23,9	-60,4
Nettoresultat	-10,3	-9,8	-0,3	34,1	13,7	0,8	2,7	32,0	72,0	107,5	83,8	3,8	8,5	62,8	158,9
VPA, SEK	-0,11	-0,10	0,00	0,35	0,14	0,01	0,03	0,33	0,74	1,10	0,86	0,04	0,09	0,64	1,62
VPA tillväxt	24%	-49%	-100%	-73%	-131%	-108%	-128%	n/a	111%	686%	10380%	40%	-73%	-13%	48%
Försäljningstillväxt y/y	-18%	-18%	-16%	-29%	-22%	0%	-4%	43%	27%	17%	75%	9%	-23%	-10%	7%
varav Ytmontering	-27%	-24%	-22%	-10%	-21%	13%	15%	16%	10%	13%	2%	6%	6%	12%	7%
varav Mönsteritare	-15%	-27%	-18%	-50%	-34%	-3%	-11%	108%	64%	43%	236%	17%	-50%	-29%	8%
Bruttomarginal	42,0%	44,0%	45,5%	46,7%	44,8%	43,4%	44,5%	46,2%	50,4%	46,8%	56,7%	45,0%	45,1%	52,8%	51,1%
varav Ytmontering	38,4%	41,0%	43,1%	42,7%	41,4%	43,4%	43,7%	41,8%	43,7%	43,2%	41,8%	42,3%	42,4%	43,0%	42,4%
varav Mönsteritare	48,8%	49,3%	49,7%	52,1%	50,3%	43,3%	46,6%	50,0%	55,6%	50,9%	66,7%	50,6%	50,6%	66,9%	62,1%
EBIT marginal	-4,8%	-3,4%	3,9%	13,0%	3,2%	1,2%	2,4%	12,7%	21,9%	11,7%	27,1%	1,7%	4,3%	22,1%	16,3%
varav Ytmontering	-2,4%	-3,5%	6,6%	9,1%	2,8%	7,8%	5,1%	6,9%	11,7%	8,1%	5,9%	7,4%	9,4%	13,0%	9,3%
varav Mönsteritare	-7,3%	-1,2%	1,5%	19,4%	5,6%	-11,1%	-1,6%	25,3%	35,6%	20,9%	50,2%	3,5%	0,0%	37,5%	32,6%
Nettoskuld	-568	-528	-517	-488	-488	-482	-355			-355	-472	-472	-472	-472	-472
Utdelning (SEK/aktie)					0,0					0,4					0,5
Direktavkastning					0,0%					3,3%					4,1%

Källa: Redeye Research, Micronic Mydata

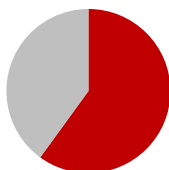
Sammanfattning Redeye Rating

Redeyes Rating utgörs av fem värderingsnycklar. Varje värderingsnyckel består av en sammanvägning av ett antal faktorer som värderas på en betygsskala från 0 till 2p. Maxpoängen för en värderingsnyckel är 10 poäng.

Ratingförändringar i denna rapport:

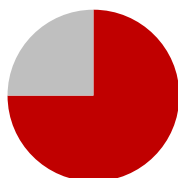
Vi reviderar upp lönsamhetsbetyget, då Mycronic nu går plus utan PG-systemförsäljning (se sida 8) och ledningsbetyget då vi sett att ledningen kan leverera genom kostnadsdisciplin samt gillar den nya kapitalpolicyn.

Ledning 6,0p



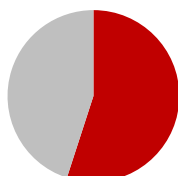
VD har relevant erfarenhet inom produktutveckling och Asien-affärer samt styrning generellt. Ledningen har visat att man kan hålla i kostnaderna efter det stora besparingsprogrammet under hösten 2012. Man har fortsatt fokus på kostnader genom en ny ledande befattning vars uppgift är att granska den interna effektiviteten

Ägarskap 7,5p



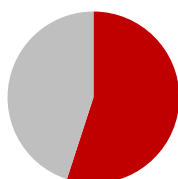
Bolaget har en stark huvudägare som även företräds i styrelsen (SO). Vidare finns det ett antal andra institutioner på ägarlistan. Vi skulle gärna se att fler i styrelsen hade ett betydande ägande i bolaget och vi skulle gärna se att ledningen ökade sitt innehav till ett signifikant sådant.

Tillväxtutsikter 5,5p



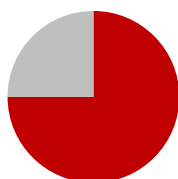
Den återkommande delen av rörelsen taktar på stabilt. Vad gäller nyförsäljningen inom de båda områdena PG & SMT går det dock trögare. Båda affärerna är konjunkturkänsliga och kunderna verkar föredra att uppgradera sina system framför att köpa nya vilket påverkar. Kapacitetsutnyttjandet är dock högt. Kapacitetsutnyttjandet är dock högt.

Lönsamhet 5,5p



Bolaget går nu utan problem runt utan systemförsäljning på PG-sidan, tack vare de signifikant lägre kostnaderna efter besparingsprogrammet. Maskritarförsäljningen kan också tack vare detta addera uppemot 10 procenheter till EBIT-resultatet per år.

Finansiell styrka 7,5p



Mycronic visar visserligen ostabila resultat men bolaget har cirka 0,25 mdr sek i kassan efter utdelningen på 0,25 mdr sek vilket visar på en god finansiell stabilitet.

Resultaträkning	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Omsättning	1 354	997	1 242	1 330	1 353
Summa rörelsekostnader	-1 323	-942	-1 089	-1 084	-1 113
EBITDA	31	55	153	246	241
Avskrivningar materiella tillg.	-27	-10	-4	-14	-12
Avskrivningar immateriella tillg.	-26	-12	-3	-15	-18
Goodwill nedskrivningar	0	0	0	0	0
EBIT	-21	32	146	217	211
Resultatandelar	0	0	0	0	0
Finansnetto	7	4	2	3	3
Valutakursdifferenser	0	0	0	0	0
Resultat före skatt	-15	36	148	219	214
Skatt	-29	-22	-41	-60	-53
Net earnings	-44	14	107	159	160
Balansräkning	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Tillgångar					
Omsättningstillgångar					
Kassa och bank	581	487	355	631	713
Kundfordringar	219	260	265	270	275
Lager	329	324	316	338	344
Andra fordringar	59	49	58	62	69
Summa omsätt.	1188	1119	994	1301	1400
Anläggningstillgångar					
Materiella anl.tillg.	40	34	46	49	57
Finansiella anl.tillg.	0	0	0	0	0
Övriga finansiella tillg.	0	0	0	0	0
Goodwill	64	64	64	64	64
Imm. tillg. vid förväv	0	0	0	0	0
Övr. immater. tillg.	54	68	60	51	52
Övr. anlägg. tillg.	29	27	27	27	27
Summa anlägg.	188	193	198	192	201
Uppsk. skatteford.	96	88	88	88	88
Summa tillgångar	1472	1401	1280	1581	1690
Skulder					
Kortfristiga skulder					
Leverantörsskulder	77	64	76	81	83
Kortfristiga skulder	0	0	16	0	0
Övriga kortfristiga skulder	204	155	185	198	218
Summa kort. skuld	282	219	277	279	301
Räntebr. skulder	2	0	0	0	0
L. icke ränteb. skulder	7	6	6	6	6
Konvertibler	0	0	0	0	0
Summa skulder	291	225	283	285	307
Uppskj. skatteskuld	0	0	0	0	0
Avsättningar	12	11	11	11	11
Eget kapital	1168	1165	986	1285	1372
Minoritet	0	0	0	0	0
Minoritet & E. Kap.	1168	1165	986	1285	1372
Summa skulder och E. Kap.	1472	1401	1280	1581	1690
Fritt kassaflöde	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Omsättning	1 354	997	1 242	1 330	1 353
Sum rörelsekost.	-1 323	-942	-1 089	-1 084	-1 113
Avskrivningar	-53	-22	-7	-29	-30
EBIT	-21	32	146	217	211
Skatt på EBIT	5	-8	-40	-60	-53
NOPLAT	-16	24	106	157	158
Avskrivningar	53	22	7	29	30
Bruttokassaflöde	37	46	113	186	188
Föränd. i rörelsekap	-9	-88	35	-13	5
Investeringar	60	-28	-12	-23	-39
Fritt kassaflöde	88	-70	136	150	154
Kapitalstruktur	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Soliditet	79%	83%	77%	81%	81%
Skuldsättningsgrad	0%	0%	2%	0%	0%
Nettoskuld	-579	-487	-339	-631	-713
Sysselsatt kapital	590	679	648	655	659
Kapit. oms. hastighet	0,9	0,7	1,0	0,8	0,8
Tillväxt	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Försäljningstillväxt	13%	-26%	25%	7%	2%
VPA-tillväxt (just)	-51%	-131%	686%	48%	1%

DCF värdering	Kassaflöden, MSEK
Riskpremie	5,4 % NPV FCF (2013-2015)
Betavärde	1,5 NPV FCF (2016-2022)
Riskfri ränta	3,0 % NPV FCF (2023-)
Räntepremie	0,0 % Rörelsefrämjade tillgångar
WACC	11,1 % Räntebärande skulder
	Motiverat värde MSEK
Antaganden 2015-2021	
Genomsn. förs. tillv.	7,6 % Motiverat värde per aktie, SEK
EBIT-marginal	10,5 % Börskurs, SEK

Lönsamhet	2012	2013	2014E	2015E	2016E
ROE	-4%	1%	10%	14%	12%
ROCE	-1%	3%	14%	19%	16%
ROIC	-2%	4%	16%	24%	24%
EBITDA-marginal	2%	5%	12%	18%	18%
EBIT-marginal	-2%	3%	12%	16%	16%
Netto-marginal	-3%	1%	9%	12%	12%

Data per aktie	2012	2013	2014E	2015E	2016E
VPA	-0,45	0,14	1,10	1,62	1,64
VPA just	-0,45	0,14	1,10	1,62	1,64
Utdelning	0,00	2,50	0,40	0,50	0,82
Nettoskuld	-5,91	-4,97	-3,46	-6,44	-7,28
Antal aktier	97,92	97,92	97,92	97,92	97,92

Värdering	2012	2013	2014E	2015E	2016E
Enterprise Value	-578,8	879,0	1 433,7	1 141,8	1 059,2
P/E	0,0	99,9	16,5	11,2	11,1
P/S	0,0	1,4	1,4	1,3	1,3
EV/S	-0,4	0,9	1,2	0,9	0,8
EV/EBITDA	-18,4	16,1	9,4	4,7	4,4
EV/EBIT	27,1	27,2	9,8	5,3	5,0
P/BV	0,0	1,2	1,8	1,4	1,3

Aktiens utveckling	Tillväxt/år	12/14e
1 mån	4,6 % Omsättning	-4,2 %
3 mån	4,6 % Rörelseresultat, just	n/a
12 mån	51,5 % V/A, just	n/a
Årets Början	46,0 % EK	-8,1 %

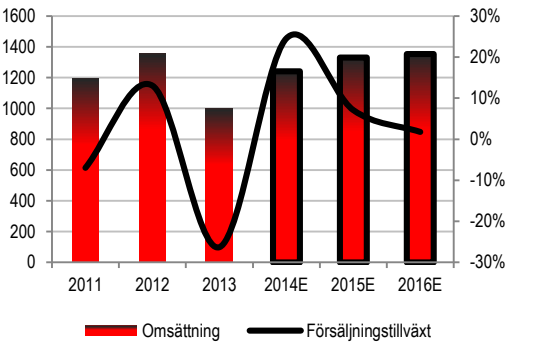
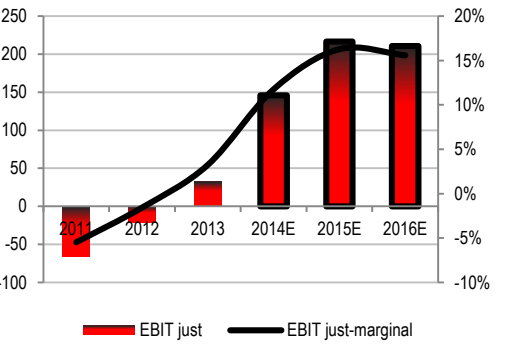
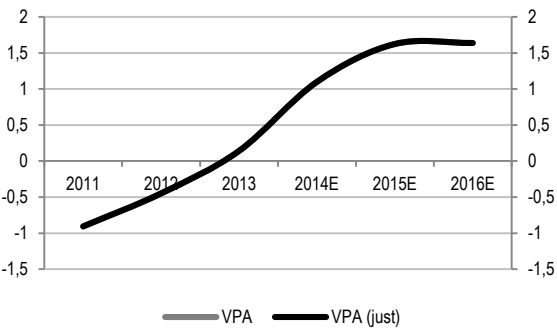
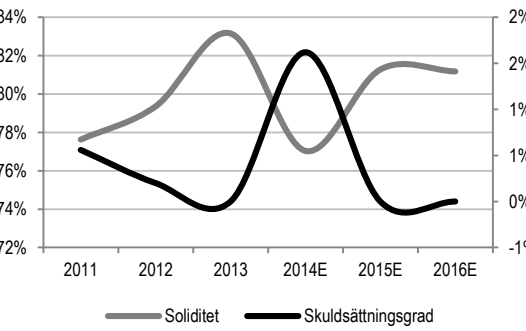
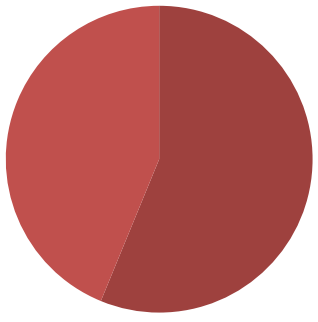
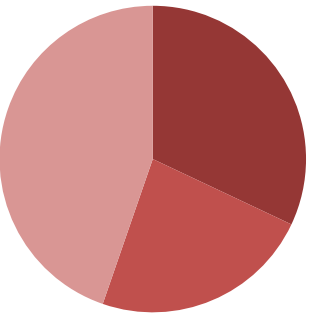
Aktiestructur %	Röster	Kapital
Bure Equity	38,0 %	38,0 %
SHB fonder	7,7 %	7,7 %
Nordea fonder	4,3 %	4,3 %
DNB fonder (Sverige)	3,2 %	3,2 %
Skandia fonder	2,9 %	2,9 %
Catella fonder	2,8 %	2,8 %
Avanza Pension	2,6 %	2,6 %
DFA fonder	2,4 %	2,4 %
Fjärde AP-fonden	1,9 %	1,9 %
Dag Tigerschiöld	1,3 %	1,3 %

Aktien	
Reuterskod	MYCR.ST
Lista	Small cap
Kurs, SEK	18,1
Antal aktier, milj	97,9
Börsvärde, MSEK	1772,3

Bolagsledning & styrelse	
VD	Lena Olving
CFO	Per Ekstedt
IR	Anna Ulinder
Ordf	Patrik Tigerschiöld

Nästkommende rapportdatum	
Q3 report	October 28, 2014
Q4 report	February 4, 2015

Analytiker	Redeye AB
Viktor Westman	Mäster Samuelsgatan 42, 10tr
viktor.westman@redeye.se	114 35 Stockholm

Omsättning & Tillväxt (%)	EBIT (justerad) & Marginal (%)
 Legend: ■ Omsättning — Försäljningstillväxt	 Legend: ■ EBIT just — EBIT just-marginal
Vinst Per Aktie	Soliditet & Skuldsättningsgrad (%)
 Legend: — VPA — VPA (just)	 Legend: — Soliditet — Skuldsättningsgrad
Produktområden	Geografiska områden
 Legend: ■ SMT ■ PG ■ period	 Legend: ■ EMEA ■ Americas ■ Asia ■ period
Intressekonflikter	Verksamhetsbeskrivning
Viktor Westman äger aktier i bolaget Mycronic: Nej Redeye utför/har utfört tjänster åt bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från bolaget i samband med detta.	Mycronic är ett högteknologiskt företag som utvecklar och tillverkar laserbaserade mönsterritare för framställning av fotomasker samt avancerad ytmonteringsutrustning för elektronikproduktion. Bolaget grundades av Gerhard Westerberg. I dess nuvarande form har bolaget funnits sedan 1989 och hette ursprungligen Micronic Laser Systems men bytte därefter bolagsnamn till Micronic Mydata (efter Mydata-förvärvet) år 2009 och därefter 2014 till Mycronic. Mycronic har idag 560 medarbetare. Bolaget har sitt huvudkontor i Täby, Stockholm och har dotterbolag i tio länder.

DISCLAIMER**Viktig information**

Redeye AB ("Redeye" eller "Bolaget") är en specialiserad investmentbank inriktad mot små och medelstora tillväxtbolag i Norden. Vi fokuserar på sektorerna IT, Life Sciences, Media, Betting, Cleantech och Råvaror. Vi tillhandahåller tjänster inom Corporate Broking, Corporate Finance, aktieanalys, investerarrelationer och medietjänster. Våra styrkor är vår prisbelönta analysavdelning, erfarna rådgivare, ett unikt investerarnätverk samt vår kraftfulla distributionskanal redeye.se. Redeye grundades år 1999 och står under Finansinspektionens tillsyn sedan 2007.

Redeye har följande tillstånd: mottagande och vidarebefordran av order avseende finansiella instrument, investeringsrådgivning till kund avseende finansiella instrument, utarbete, sprida finansiella analyser/rekommendationer för handel med finansiella instrument, utförande av order avseende finansiella instrument på kunders uppdrag, placering av finansiella instrument utan fast åtagande, förvara finansiella instrument och ta emot medel med redovisningsskyldighet, råd till företag samt utföra tjänster vid fusion och företagsuppköp, utföra tjänster i samband med garantigivning avseende finansiella instrument samt bedriva Certified Advisory verksamhet (sidotillstånd).

Ansvarsbegränsning

Detta dokument är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor som Redeye bedömer som tillförlitliga. Redeye kan dock ej garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka innehåller en osäkerhet. Redeye kan inte garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Varje investeringsbeslut fattas självständigt av investeraren. Denna analys är avsedd att vara ett av flera redskap vid ett investeringsbeslut. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material samt konsultera en finansiell rådgivare inför ett investeringsbeslut. Redeye fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analysen.

Potentiella intressekonflikter

Redeyes analysavdelning regleras av organisatoriska och administrativa regelverk som inrättats i syfte att undvika intressekonflikter och att säkerställa analytikernas objektivitet och oberoende. Bland annat gäller följande:

- För bolag som är föremål för Redeyes analys gäller bl.a. de regler som Finansinspektionens har uppställt avseende investeringsrekommendationer och hantering av intressekonflikter. Vidare gäller för bolagets anställda handelsstopp i finansiella instrument för bolaget från och med den dag beslut tagits att en analys ska produceras på bolaget samt två bankdagar efter analysen publicerats.
- En analytiker får inte utan särskilt tillstånd från ledningen medverka i corporate finance verksamhet och får inte erhålla ersättning som är direkt kopplad till sådan verksamhet.
- Redeye kan genomföra analyser på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband M&A, nyemission eller en notering. Läsaren av dessa rapporter kan anta att Redeye har erhållit eller kommer att erhålla betalning för utförandet av finansiella rådgivningstjänster från bolaget/bolag nämnt i rapporten. Ersättningen är ett på förhand överenskommet belopp och är inte beroende av innehållet i analysen.

Angående Redeyes analysbevakning

Redeyes analys präglas av case-baserad analys vilket innebär att frekvensen av analysrapporter kan variera över tiden. Om annat inte uttryckligen anges i analysen uppdateras analysen när Redeyes analysavdelning finner att så är påkallat av t.ex. väsentliga förändrade marknadsförutsättningar eller händelser relaterade till analyserad emittent/analyserat finansiellt instrument.

Rating/Rekommendationsstruktur

Redeye utfärdar ej några investeringsrekommendationer för fundamental analys. Däremot så har Redeye utarbetat en proprietär analys och ratingmodell, Redeye Rating, där det enskilda bolaget analyseras, utvärderas och belyses. Analysen ska ge en oberoende bedömning av bolaget, dess möjligheter, risker mm. Syftet är att ge ett objektivt och professionellt beslutsunderlag för ägare och investerare. Redeyes rekommendationer för teknisk analys är: Köp (Buy) och Sälj (Sell). Placeringshorisonten för dessa rekommendationer är mycket kort, oftast mindre än 1 månad.

Redeye Rating (2014-06-10)

Rating	Ledning	Ägarskap	Tillväxt- utsikter	Lönsamhet	Finansiell styrka
7,5p - 10,0p	22	28	11	4	16
3,5p - 7,0p	43	32	54	30	26
0,0p - 3,0p	1	6	1	32	24
Antal bolag	66	66	66	66	66

*För investmentbolag ser parametrarna annorlunda ut.

Mångfaldigande och spridning

Detta dokument får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse.

Copyright Redeye AB.