

# Finepart

Mangold Insight – Uppdragsanalys - Update 2021-08-31

## Ökat intresse för Finecut

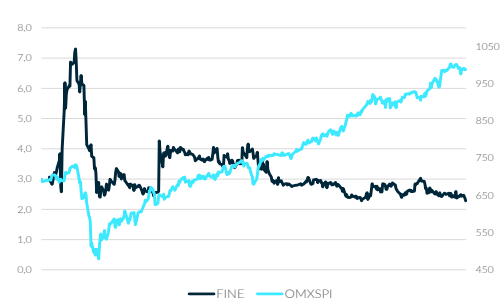
Mangold uppdaterar Finepart som utvecklar precisionsbaserad mikrovattenskärningsteknik. Bolaget har i det andra kvartalet sett ett ökat intresse för sin produkt, Finecut, vilket bidragit till en omsättningstillväxt. I början av april offentliggjordes även en ny order från tandställningsföretaget Inbrace, vilket väntas redovisas under det tredje kvartalet. Mangold ser positivt på bolagets teknik och bedömer att försäljningen ökar under andra halvåret.

## Nya agentavtal, nya länder

Finepart har i andra kvartalet tecknat tre nya agentavtal för marknadsföring och försäljning i Israel, Sydkorea och Mellanöstern. Bolaget har därmed tecknat åtta nya samarbetsavtal under kvartalet, inklusive Italien-avtalet som presenterades i förra analysen. Det är över bolagets tidigare kommunicerade mål om sex avtal. Med en större geografisk exponering väntas bolaget kunna öka sin profilering och därigenom försäljning.

## Ny riktkurs med uppsida

Mangold uppdaterar prognosen kring antalet sålda maskiner under 2021 från fyra till tre. Det motiverade värdet per aktie blir då 3,63 vilket föranleder oss justera ned riktkursen från 4,10 till 3,65 kronor per aktie. Det motsvarar en uppsida om 75 procent mot dagens kurs. Rekommendationen blir Köp.



Kursutveckling %	1m	3m	IPO
FINE	-17,7	-16,1	-48,4
OMXSPI	0,2	9,1	40,6

## Information

Rek/Riktkurs	3,65
Risk	Hög
Kurs (kr)	2,09
Börsvärde (Mkr)	40,2
Antal aktier (Miljoner)	19,3
Free float	93%
Ticker	FINE
Nästa rapport	2021-11-30
Hemsida	finepart.com
Analytiker	Anton Gomez

Ägarstruktur	Aktier	Kapital
Avanza Pension	1 547 679	14,8%
Swedbank	1 185 800	13,0%
Christian Öjmertz	1 110 666	8,2%
Hans-Åke Johansson	820 000	8,2%
Laszlo Sipos	643 000	6,6%
Per Olof Danielsson	632 481	6,1%
Johan Paulsson	463 332	5,8%
Nordnet	326 169	5,7%
<b>Totalt</b>	<b>19 269 426</b>	<b>100%</b>

Nyckeltal	2020	2021P	2022P	2023P	2024P
Totala intäkter (Mkr)	12,7	13,0	22,3	36,8	49,1
EBIT (Mkr)	-5,8	-7,0	-2,3	3,9	9,8
Vinst efter skatt (Mkr)	-6,0	-7,1	-2,4	2,9	7,6
EPS, justerad (kr)	-0,3	-0,4	-0,1	0,2	0,4
EV/Försäljning	2,7	2,6	1,5	0,9	0,7
EV/EBITDA	-7,4	-6,4	-45,6	6,5	3,0
EV/EBIT	-6,0	-4,9	-15,2	8,9	3,5
P/E	-6,7	-5,6	-16,8	13,8	5,3

# Investment case

## Precist bolag med goda förutsättningar

Mangold upprepar Köp i Finepart med riktkursen 3,65 kronor per aktie på 12 månaders sikt. Det motsvarar en uppsida om knappt 75 procent. För att detta ska förverkligas förväntas bolaget sälja totalt 60 maskiner till och med 2026.

*Riktkurs 3,65 kronor per aktie*

## Ledande teknik inom nytänkande segment

Fineparts egenutvecklade vattenmikroskärningsteknik anses vara ledande inom segmentet. Tekniken utvecklades av bolagets teknikchef och storägare Christian Öjmertz. Fineparts system kan skära i nästintill alla material och har en toleransnivå (avvikelse från skärningskrav) som är globalt marknadsledande. Det bästa beviset på Finecuts höga teknikhöjd finns i kundregistret där världsledande teknikföretag som Apple och Google blandas bland industrijättar som SKF. Under början av 2021 fick Finepart sin första återkommande beställning av systemet när det amerikanska tandställningsbolaget Inbrace beställde sin andra maskin. Beställningen bekräftar Finecuts teknik samtidigt som det visar på att tekniken blir en del av kundernas produktionsprocesser.

*Teknikhöjd skapar konkurrensfördelar*

## Hållbarhetstrender kräver mindre resursförbrukning

Den globala produktionsindustrin präglas av ett hållbarhetsfokus som grundar sig i att minska förbrukningen av naturresurser. Allt fler företag väljer att rannsaka sina produktionsprocesser för att bli effektivare, samtidigt som de utforskar nya produktionsmaterial. Effektiviseringen leder även till kostnadsminskningar. De extremt precisa kraven som företag har på komponenter finns kvar inom segment som medicinteknik, flygindustrin och klocktillverkning, där produktionen är högteknologisk. Mikrovattenskärning erbjuder precis skärning som är tids- och kostnadseffektiv samtidigt som den minimerar resursförbrukningen. Tekniken och systemet bedöms därför ligga rätt i tiden.

*Mikrovattenskärning möjliggör hållbar produktion*

## Förmånlig intäktmodell resulterar i vinst 2023

Hemsidan har uppdaterats vilket medfört ökad trafik och större intresse för Finecut-systemet. På global nivå använder sig bolaget av återförsäljare och agenter. Det medför att agenter kan använda sig av sina omfattande lokala nätverk för att nå ut till rätt kunder. På så sätt kan Finepart profilera sig och ingå nya avtal med internationella kunder utan att behöva driva dyra marknadsföringskampanjer eller etablera sig på nya marknader. De låga förutsägbara kostnaderna väntas kombineras med ökade försäljningsvolymerna och leda till att Finepart är lönsamt 2023.

*Agentavtal skapar goda förutsättningar för lönsamhet*

## Tillväxt och triggers

Finepart väntas växa i takt med att Finecut-tekniken blir en vedertagen del av kunders produktionsprocesser. När kunders produktionskapacitet utökas väntas detta leda till fler systembeställningar. Fineparts kunder består av marknadsledande och snabbväxande bolag som bedöms ha hög efterfrågan framöver. Systemförsäljningen är grunden för återkommande eftermarknadsintäkter vilket Mangold spår driva bolagets tillväxt.

*Finepart växer med sina kunder*

# Finepart – Uppdatering

## Ökat intresse för Finecut

Finepart redovisade under det andra kvartalet intäkter om 874 tusen kronor (554 tusen kronor), vilket motsvarar en ökning om drygt 58 procent mot samma kvartal året innan. Ökningen är hänförlig till uppdragsskärningar och eftermarknadsförsäljning vilket indikerar ett växande intresse från potentiella kunder. Under början av april offentliggjordes även en ny order från tandställningsbolaget Inbrace om 3,6 miljoner kronor. Den totala ordergången, inklusive uppdragsskärningar, uppgick därmed till 4 miljoner kronor och väntas intäktsföras vid leverans under det tredje kvartalet.

*Rörelsens intäkter ökade med cirka 58 procent*

Bolagets kostnader har ökat till följd av inhyrda tekniker och högre personalkostnader. Rörelseresultatet (EBIT) minskade på grund av detta till -2,9 miljoner kronor (-2,2 miljoner kronor), motsvarande cirka 34 procent lägre mot samma kvartal året innan. Mangold väljer därför att justera upp personalkostnader för kommande år

*Högre personalkostnader än väntat*

## FINEPART - KVARTALSDATA

(Mkr)	Q1 2020	Q1 2021	Q2 2020	Q2 2021	FY 2020	FY 2021P
Totala intäkter	0,93	0,77	0,55	0,87	12,67	13,02
diff %		-17,4%		57,8%		2,7%
EBIT	-2,42	-2,57	-2,22	-2,97	-5,78	-7,01
diff %		6,2%		33,9%		21,3%

Källa: Mangold Insight

## Signerat nya agentavtal

Bolaget har under kvartalet tecknat tre nya agentavtal gällande marknadsföring och försäljning i Israel, Sydkorea och Mellanöstern, däribland Bahrain, Förenade Arabemiraten, Kuwait, Oman och Qatar. Antalet nya agentavtal under kvartalet, inklusive avtalet i Italien som presenterades i början av april, uppgår därmed till åtta, vilket är över bolagets mål om sex avtal. Mangold ser positivt på bolagets förmåga att etablera sig i nya länder. Med en stor geografisk närvaro bedöms bolaget kunna öka sin exponering och därigenom uppnå en högre försäljning. Samtliga representanter behöver dock genomgå bolagets utbildningskoncept, Finepart Academy, för att få en ökad förståelse om bolagets produkter, vilket väntas ta några månader. Försäljningen bedöms därför vara modest i närtid för att sedan öka på sikt.

*Tecknat agentavtal för åtta nya länder*

# Finepart – Prognoser

## Uppdaterad prognos

Mangold justerar antalet sålda maskiner under 2021 från fyra till tre. Anledningen till det motiveras av avsaknaden av redovisad försäljning under det andra kvartalet. Försäljningen till det amerikanska tandläkarföretaget Inbrace väntas emellertid levereras under det tredje kvartalet och kommer då bidra med drygt 4 miljoner kronor i intäkter. Vidare bedöms det fjärde kvartalet kunna inbringa försäljning av två maskiner med hänsyn till intresset för Finecut under andra kvartalet samt bolagets nya agentavtal. Det totala intäkterna för 2021 väntas därmed bli 13 miljoner kronor.

*Mangold justerar antalet sålda maskiner från 4 till 3*

## FINEPART - JUSTERAD PROGNOSES

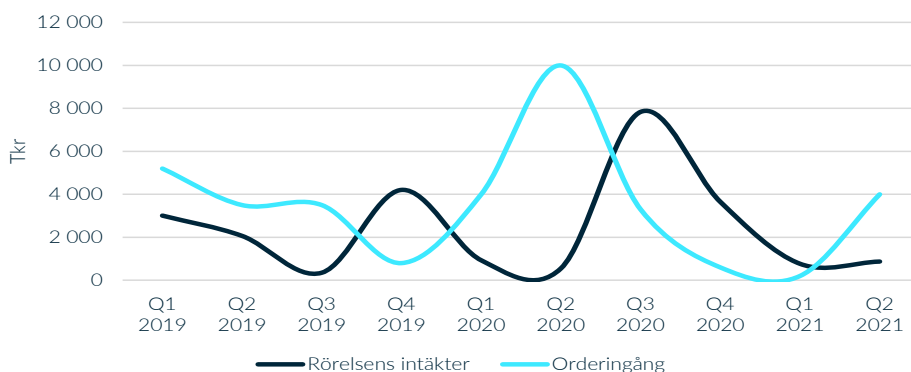
(Mkr)	Q1	Q2	Q3P	Q4P	2021P
Sålda maskiner (uppdaterad)	0	0	1	2	3
Sålda maskiner (föregående)	0	1	1	2	4
Intäkt per maskin	3,5	3,5	3,5	3,5	3,5
Övriga intäkter	0,77	0,87	0,44	0,44	2,53
Rörelsens intäkter	0,77	0,87	3,94	7,44	13,02

Källa: Mangold Insight

## Rörelsens intäkter vs Ordergång

Med hänsyn till att ordergången generellt ger en indikation på kommande intäkter har vi jämfört kvartalsutvecklingen sedan 2019 i grafen nedan. Från grafen går det att uttyda en viss korrelation i linjediagrammen, med undantag för Q4-2019, där ordergången ger en direction för kommande kvartal. Det tredje kvartalet bör således hamna runt 3,5 till 4 miljoner kronor beroende på övriga intäkter.

*Ordergången visar väg för rörelsens intäkter*



Källa: Mangold Insight

# Finepart – Värdering

## DCF-modell visar uppsida

Mangold värderar Finepart med en DCF-modell och bibehåller avkastningskravet om 14 procent från tidigare analyser. Givet de nya estimaten revideras det motiverade värdet till 3,63 kronor per aktie. Mangold justerar därför ned riktkursen från 4,10 till 3,65 kronor per aktie. Detta motsvarar en uppsida om drygt 75 procent från dagens kurs.

Ny rikt Kurs per aktie: 3,65 kronor

## FINEPART - DCF

(tkr)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
EBIT	-7 006	-2 265	3 879	9 836	15 172	14 983
Fritt kassaflöde	-5 770	-2 917	1 506	7 288	10 480	11 480
Terminalvärde						104 359

Antaganden	Diskränta	Tillväxt	Skatt
	14%	3%	22%

Rikt Kurs	
Enterprise value	64 109
Equity value (tkr)	69 960
<b>Motiverat värde</b>	<b>3,63</b>

Källa: Mangold Insight

## Känslighetsanalys

Mangold har även gjort en känslighetsanalys för att testa modellens mottaglighet till förändringar i avkastningskrav och försäljning. Från tabellen går det att tyda en större påverkan i motiverat värde från försäljningen relativt till avkastningskravet. Givet nuvarande kurs om 2,09 kronor per aktie finns det uppsida i samtliga scenarion.

Känslighetsanalys indikerar uppsida

## FINEPART - KÄNSLIGHETSANALYS

Avk krav %	-1 maskin/år	Base-case	+1 maskin/år
13,0	3,2	4,08	4,7
<b>14,0</b>	2,8	<b>3,63</b>	4,2
15,0	2,5	3,2	3,7

Källa: Mangold Insight

# Finepart – SWOT

## Styrkor

- Unik teknik som minimerar svinn
- Världsledande företag som kunder
- Agentavtal håller kostnader på låg nivå

## Svagheter

- Svårpenetrerad marknad
- Ej lönsamma

SWOT

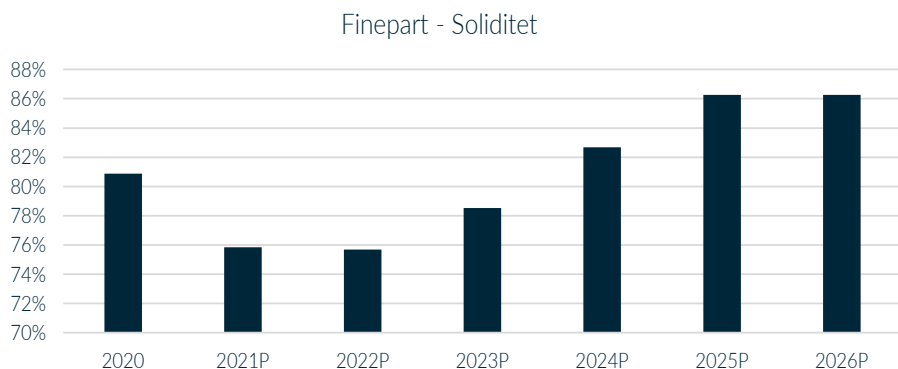
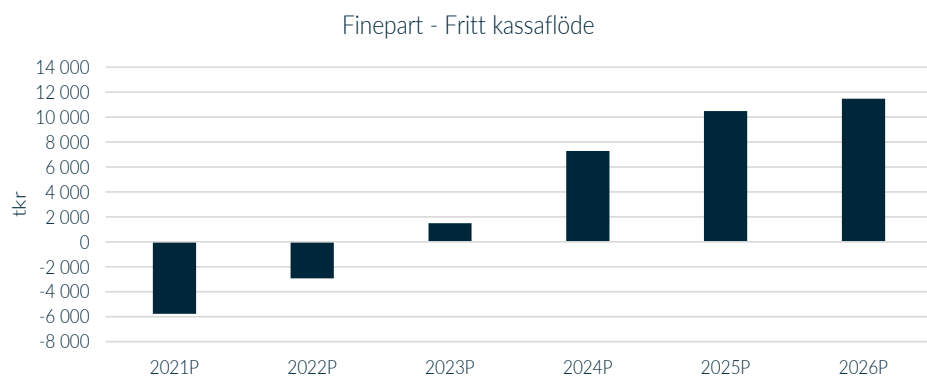
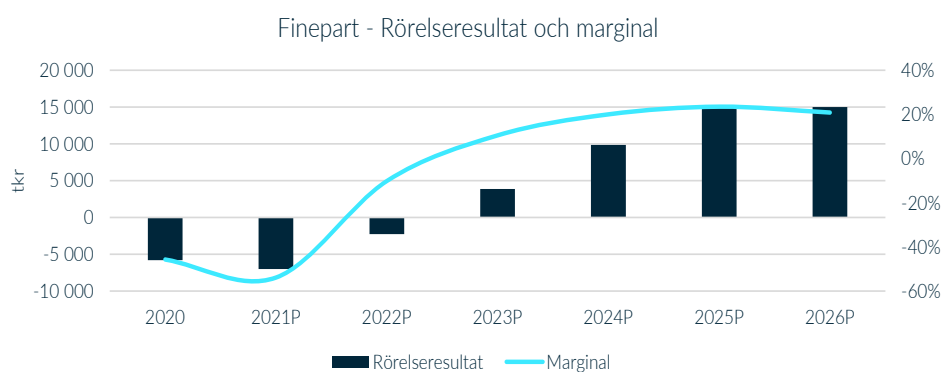
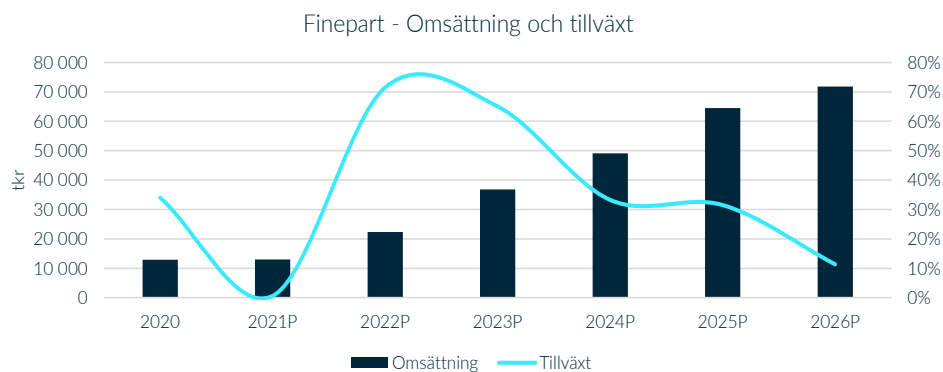
## Möjligheter

- Ökande kundbas till följd av hållbarhetsomställning
- Utveckling av systemet och tillhörande tjänster

## Hot

- Andra mikroskärningstekniker
- Misslyckad försäljning

# Finepart – Appendix



# Finepart – Resultat & balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Totala intäkter	9 643	12 946	13 020	22 320	36 828	49 068	64 512	71 812
Kostnad sålda varor	-3 907	-7 613	-6 510	-10 937	-18 046	-23 798	-30 643	-33 752
<b>Bruttovinst</b>	<b>5 736</b>	<b>5 333</b>	<b>6 510</b>	<b>11 383</b>	<b>18 782</b>	<b>25 270</b>	<b>33 869</b>	<b>38 060</b>
Bruttomarginal	72%	42%	50%	51%	51%	52%	53%	53%
Personal kostnader	-5 383	-6 676	-7 000	-7 140	-7 283	-7 428	-9 000	-11 000
Övriga kostnader	-3 314	-3 289	-4 900	-4 998	-6 190	-6 314	-8 100	-10 560
Avskrivningar	-1 036	-1 146	-1 616	-1 510	-1 431	-1 692	-1 597	-1 518
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-3 997</b>	<b>-5 778</b>	<b>-7 006</b>	<b>-2 265</b>	<b>3 879</b>	<b>9 836</b>	<b>15 172</b>	<b>14 983</b>
Rörelsemarginal	-50%	-46%	-54%	-10%	11%	20%	24%	21%
Räntenetto	-281	-265	-133	-133	-133	-133	-133	-133
<b>Resultat efter finansnetto</b>	<b>-4 278</b>	<b>-6 043</b>	<b>-7 139</b>	<b>-2 398</b>	<b>3 745</b>	<b>9 702</b>	<b>15 038</b>	<b>14 849</b>
Skatter	0	0	0	0	-824	-2 134	-3 308	-3 267
<b>Nettovinst</b>	<b>-4 278</b>	<b>-6 043</b>	<b>-7 139</b>	<b>-2 398</b>	<b>2 921</b>	<b>7 568</b>	<b>11 730</b>	<b>11 583</b>

Balansräkning (Tkr)	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
<b>Tillgångar</b>								
Kassa bank	2 281	10 298	4 395	1 345	2 717	9 872	20 219	31 565
Kundfordringar	2 650	1 177	1 427	2 446	4 036	5 377	7 070	7 870
Lager	1 424	1 693	1 605	2 622	4 202	4 727	5 877	6 242
Övriga omsättningstillgångar	799	1 128	1 128	1 128	1 128	1 128	1 128	1 128
Anläggningstillgångar	11 264	12 430	11 614	11 004	10 574	9 982	9 485	9 067
<b>Totalt tillgångar</b>	<b>18 418</b>	<b>26 726</b>	<b>20 169</b>	<b>18 545</b>	<b>22 657</b>	<b>31 087</b>	<b>43 779</b>	<b>55 872</b>
<b>Skulder</b>								
Leverantörsskulder	1 309	666	1 248	2 023	3 214	4 075	5 037	5 548
Skulder	7 932	4 447	4 447	4 447	4 447	4 447	4 447	4 447
<b>Totala skulder</b>	<b>9 241</b>	<b>5 113</b>	<b>5 695</b>	<b>6 470</b>	<b>7 661</b>	<b>8 522</b>	<b>9 484</b>	<b>9 995</b>
<b>Eget kapital</b>								
Bundet eget kapital	4 170	6 363	6 363	6 363	6 363	6 363	6 363	6 363
Fritt eget kapital	5 007	15 250	8 111	5 713	8 634	16 202	27 931	39 514
<b>Totalt eget kapital</b>	<b>9 177</b>	<b>21 613</b>	<b>14 474</b>	<b>12 076</b>	<b>14 997</b>	<b>22 565</b>	<b>34 294</b>	<b>45 877</b>
<b>Skulder och eget kapital</b>	<b>18 418</b>	<b>26 726</b>	<b>20 169</b>	<b>18 545</b>	<b>22 657</b>	<b>31 087</b>	<b>43 779</b>	<b>55 872</b>

Källa: Mangold Insight



# Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och/eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold frånsäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold frånsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation 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. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Finepart.

Mangold äger inte aktier i Finepart.

Mangold har utfört tjänster för Bolaget och har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent