

Nytt omsättningsrekord och förbättrat resultat

Nästintill fördubblad försäljning

Ferroamp redovisade en nettoomsättning för det första kvartalet 2022 om 41,5 miljoner kronor jämfört med 21,4 miljoner kronor under samma tidsperiod föregående år. Tillväxten summerade till hela 94 procent och är resultatet av en stark leverans på den stora orderstocken som kommunicerades vid årsskiftet. Omsättningsökningen hänförs framför allt till ökade försäljningsvolymerna av EnergyHub-systemet och Solsträngsoptimerare, där Ferroamp under det första kvartalet levererat mer än 50 procent av hela volymen som levererades under fjolåret.

Kvartalet är det omsättningsmässigt starkaste i bolagets historia och ledningen uttrycker även optimism inför kommande kvartal. Faktumet är att summan av omsättningen och orderstocken i början av maj summerade till hela 136 miljoner kronor. Det kan ställas i relation till fjolårets försäljning om 110 miljoner kronor. Större delen av orderstocken förväntas levereras under Q2 och Q3 i år, vilket vittnar om att den starka utvecklingen har goda skäl att fortsätta. En kraftigt ökande fakturering skänker ytterligare stöd där kundfordringarna under kvartalet steg med 20,0 (3,5) miljoner kronor.

Lovande trendvändning i resultatet

Efter tre kvartal i rad med stigande rörelseförlust bröts trenden under kvartalet. Rörelseförlusten förbättrades till 6,9 miljoner kronor, jämfört med 12,3 miljoner kronor under förra kvartalet och 9,8 miljoner kronor under samma kvartal 2021. Det förbättrade resultatet härleds främst till Ferroamps industrialiseringsarbete där försäljningsandelen ökade till produkter, såsom Solsträngsoptimeraren, vars kostnadseffektiviseringar tagit sig längre än andra produkter. Investeringar relaterat till industrialiseringen fortgår och är en förutsättning för att Ferroamp på sikt ska kunna vända till vinst.

Fortsatt attraktiv värdering

Kvartalsrapporten kommer omsättningsmässigt in i princip i linje med våra förväntningar, varpå vi endast genomför mindre justeringar i våra omsättningsprognoser. Gällande lönsamheten överraskades vi positivt där rörelseförlusten kom in något lägre än vad vi räknat med. Vi förväntar oss att denna utveckling fortsätter under året och justerar ner rörelseförlusten till 17 (26) miljoner kronor för 2022. För 2023 estimerar vi en rörelsevinst om 15 (8) miljoner kronor.

Vår värdering är baserad på en årlig genomsnittlig tillväxt om 54 procent från 2021-2025p samt ett antagande om att Ferroamp uppnår en rörelsemarginal om 13 (12) procent år 2025. Vi har nyttjat en justerad EV/Ebit-multipel på 19 (21) och använt ett avkastningskrav om 12 procent vid nuvärdesberäkningen. Vårt motiverade värde i basscenariot om 82 kronor per aktie kvarstår.

Ferroamp Elektronik

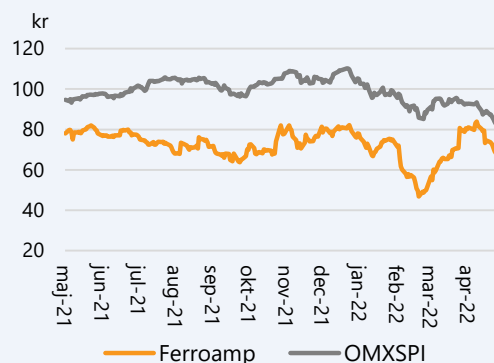
Rapportkommentar – Q1 2022

Datum 20 maj 2022
Analytiker Erik Pilbackes

Basfakta

Bransch Cleantech
Styrelseordförande Ylwa Karlgren
Vd Krister Werner
Noteringsår 2019
Listning First North Growth Market
Ticker FERRO
Aktiekurs 67
Antal aktier milj 13,5
Börsvärde, mkr 905
Nettoskuld -78
Företagsvärde (EV), mkr 826
Webbplats www.ferroamp.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021	2022p	2023p
Nettoomsättning	77	110	239	418
Ebitda-resultat	-28	-35	-10	23
Rörelseres. (ebit)	-33	-40	-17	15
Resultat f. skatt	-33	-41	-19	12
Nettoresultat	-33	-41	-19	12
Vinst per aktie	neg.	neg.	neg.	0,9 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningsstillväxt	158,4%	43,5%	116,5%	75,2%
Rörelsemarginal	-60,1%	-36,5%	-7,3%	3,7%
P/e-tal	neg.	neg.	neg.	73,7
EV/ebit	neg.	neg.	neg.	53,5
EV/omsättning	10,76	7,50	3,46	1,98
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Investeringsstes

Kostnadseffektivt för kunden

Den ständigt ökande elkonsumtionen har under de senaste åren ökat belastningen på elnäten i såväl Sverige som andra europeiska länder. Starka drivkrafter för att elektrifiera våra samhällen och minska mängden koldioxidutsläpp ger tydliga tecken på att trenden kommer att fortsätta, vilket inte minst syns i den omfattande omställning av fordonsflottan som just nu pågår. Energiföretagen rapporterar i linje med detta och framhåller att det svenska elnätet står inför omfattande effektutmaningar. Resultatet av den höga belastningen blir att effektuttaget ökar och att elnätsavgifterna höjs. 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. Bilden intill illustrerar Ferroamps patenterade fasbalanseringsteknik (en del av EnergyHub-systemet) där energi förflyttas mellan de tre staplarna (faser i fastighet) varpå huvudsäkringen kan sänkas och följaktligen kostnaderna.

Tydlig trend mot lokala elnät

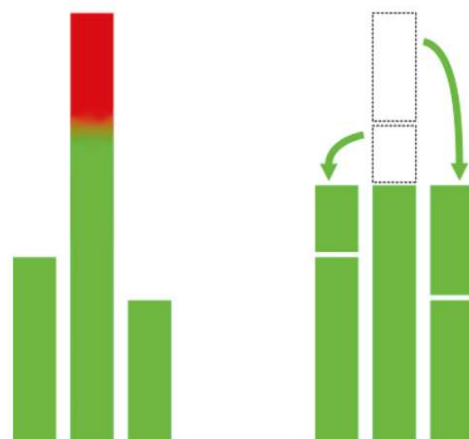
Research and Markets bedömer att den globala marknaden för lokala elnät kommer att växa med uppemot 9,3 procent per år fram till 2025. Drivkrafterna är många. Lokala elnät ger möjlighet till effekteffektivisering mellan intelligenta fastigheter samt kostnadsbesparingar i form av att endast behöva betala för en huvudsäkning vars kostnad fördelas på flera fastigheter. Därtill minskar det trycket på det regionala elnätet samtidigt som det möjliggör för introduktion av delningsekonomi inom el distribution. Med sin PowerShare-teknik står Ferroamp väl positionerade att växa kraftigt under många år framöver.

Regeringsbeslut öppnar för högre tillväxt 2022

Under slutet av 2021 kom även ett efterlängtat beslut när den svenska regeringen godkände förändringar i förordningen om undantag från kravet på nätkoncessionen och tillåter lokal energidelning i mikronät. Även den holländska regeringen lämnade godkännande under 2021, precis innan Sverige, där Ferroamp sedan flera år tillbaka samarbetar med holländska Indutecc kring försäljning och distribution av EnergyHub-systemet. Detta har öppnat upp två nya viktiga marknader vilka står inför stark tillväxt kommande år. Att Ferroamp nu kan erbjuda hela sitt produktutbud till kunder bör även medföra att efterfrågan spillover på bolagets övriga produkter.

Fasbalansering effektiviserar

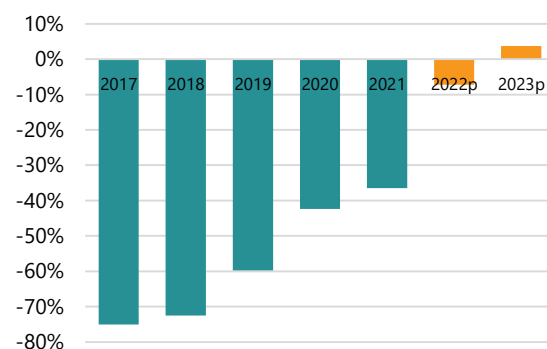
Minskad belastning på huvudsäkningen ger kostnadsfördelar



Källa: Bolaget, Analysguiden

Förväntas uppnå break-even 2023

Utveckling rörelsemarginal 2017-2023p



Källa: Bolaget, Analysguiden

Grundare som största ägare

Ägarandel av kapitalet

Största aktieägarna, %	
Björn Jernström (grundare)	10,1%
Nordea Fonder	9,8%
Första AP-fonden	9,4%
Wallenstam Aktier AB	7,4%
Nordic Cros	5,9%
Åke Rehnman	3,7%
KIC InnoEnergy SE	3,3%
Avanza Pension	3,2%
Andra AP-fonden	3,0%
Mats Karlström	2,7%

Källa: Bolaget.
Data per 2022-05-12

Utfall och prognoser

Tillväxt något över våra förväntningar

Ferroamp redovisade en nettoomsättning om 41,5 miljoner kronor, vilket motsvarar en tillväxt om 94 procent jämfört med samma tidsperiod föregående år. Det representerar de starkaste kvartalet omsättningsmässigt i bolagets historia och är tio procent bättre än föregående rekordkvartal som noterades i Q2 förra året. Utvecklingen var cirka 4 procent bättre än våra beräkningar om 40,0 miljoner kronor.

Vi flaggade för en stark utveckling i vår föregående analysuppdatering i samband med att bolaget redovisade en orderstock sex gånger större vid slutet av året än för årsskiftet dessförinnan. Kvartalet visar resultatet av en stark leverans av den uppbyggda orderstocken. Ledningen beskriver även i rapporten att utvecklingen kommande kvartal ser bra ut. Omsättningen och orderstocken uppgick i början av maj till 136 miljoner kronor, där merparten av orderstocken förväntas levereras under de två nästkommande kvartalen. Mönstret syns tydligt i kassaflödet med en kraftig ökning av kundfordringarna om 20 (3,5) miljoner kronor som en följd av kvartalets höga faktureringar.

Nytt batterisystem för energilagring

Produktutveckling är en central del i Ferroamps verksamhet och under kvartalet lanserades ett nytt batterisystem, Ferroamp Energy Storage Stack (ESS). ESS-systemet är en breddning av det befintliga erbjudandet inom energilagring och är anpassat för villor eller mindre flerbostadshus. Batterisystemet möjliggör för kunderna att maximera egenproducerad el, kapa effektoppar och schemalägga köp av el, exempelvis på nattetid när elpriserna är väsentligt lägre. Lanseringen av ESS-systemet sker under andra kvartalet och Ferroamp skriver i rapporten att det förväntas mer än fördubbla försäljningen från batterisystem under 2022.

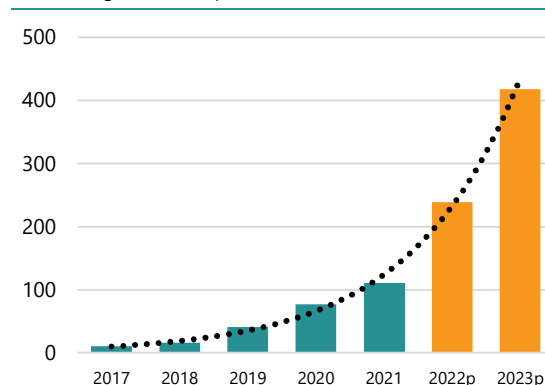
Tydliga tecken på förbättringar av rörelseresultatet

Under kvartalet redovisade Ferroamp en rörelseförlust om 6,9 miljoner kronor, vilket ger en rörelsemarginal om -16,7 procent. Det är en förbättring om nästan 30 procentenheter gentemot föregående års -45,8 procent. Vi hade räknat med en större rörelseförlust om 8,1 miljoner kronor, motsvarande en rörelsemarginal om -20,0 procent.

Förbättringen av resultatet syns tydligt i att kostnaderna relaterat till handelsvaror fortsatt att minska som andel av nettoomsättningen. Under första kvartalet 2021 uppgick andelen till 88 procent, att jämföra med 80 procent under detta kvartal. Förklaringen är en fördelaktig produktmix där försäljningen relaterat till produkter som kostnadseffektiviserats ökat, däribland Solsträngsoptimeraren. Samtidigt har spotköp av komponenter, vilka varit nödvändiga för att säkerställa leveransen av produkter, fortsatt att påverka kostnadsbilden negativt. Exkluderat för fördyringar relaterat till komponentköp på spotmarknaden uppgick handelsvaror som andel av nettoomsättningen till 71 (79) procent. Sammantaget summerar de temporära kostnaderna för kvartalet till 3,4 miljoner kronor.

Stark exponentiell tillväxt...

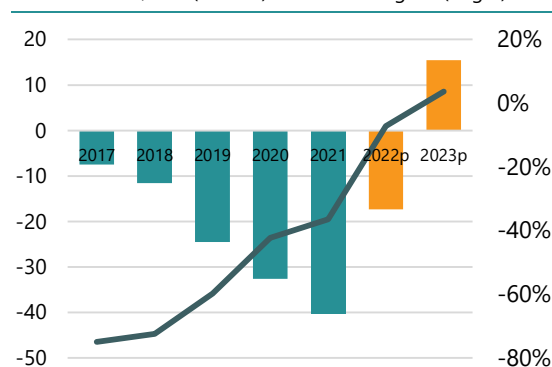
Omsättning 2017-2023p, Mkr



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

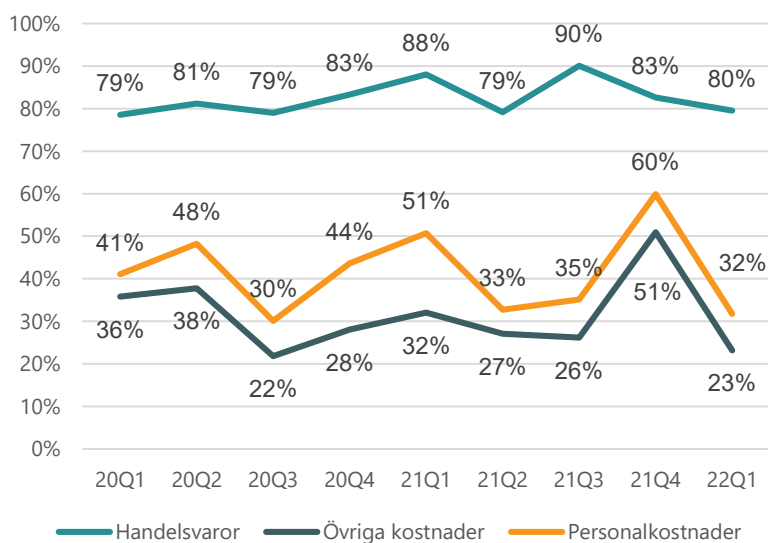
...leder till break-even 2023

Rörelseresultat, Mkr (vänster) & Rörelsemarginal (höger)



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Kostnader som andel av omsättning, kvartalsbasis



Källa: Bolaget, Analysguiden

Troligt med hög tillväxt i Q2 och Q3

Med bakgrund i en kraftigt ökande fakturering under kvartalet samt positiva tongångar från ledningen förväntar vi oss att både Q2 och Q3 kommer bli starka. Ferroamps målsättning är att uppnå en run-rate om 400 miljoner kronor i Q4 2022, ett relativt offensivt mål men ingen omöjlighet givet den starka efterfrågan på Ferroamps produkter följt av rådande elektrifiering av samhället, behovet av lösningar på utmaningarna i elnätet samt stigande elpriser. Samtliga produkter är även outsourcade varpå produktionskapaciteten inte bör vara ett problem, förutsatt att leverantörerna klarar att leverera på efterfrågan. Målsättningen implicerar en omsättning om 100 miljoner kronor i Q4 alternativt 33 miljoner kronor i december 2022. Om målet uppnås ska våra prognoser justeras upp en bra bit. Vi genomför endast mindre justeringar försäljningsmässigt efter kvartalet och sänker omsättningen för 2022 med 3,4 procent. Våra långsiktiga prognoser kvarstår och vi räknar fortsatt med en tillväxttakt om 54 procent från 2021 till 2025.

Räknar med förbättrad lönsamhet under 2022–2023

Under kvartalet blev vi positivt överraskade över lönsamheten men vi fortsätter dock att räkna med att 2022 blir ett förlustår. Däremot förväntar vi oss en lägre rörelseförlust än tidigare och räknar nu med 17,4 miljoner kronor från tidigare 23,8 miljoner kronor. Vi antar försiktighetsvis att kostnaden för handelsvaror fortsätter vara på höga nivåer under hela 2022.

Vår långsiktiga lönsamhetsprognos tar fasta på bolagets målsättning om att uppnå en bruttomarginal om 40 procent i Q4 2022. Vi tror att rörelsemarginalen på lång sikt kommer ligga kring 15–20 procent, vilket baseras på lönsamheten för andra högteknologiska produktbolag. För 2025 höjer vi rörelsemarginalen i vårt basscenario till 13 (12) procent.

Vi har valt att målat upp tre scenarier som representerar olika antaganden om tillväxt och lönsamhet. Detta eftersom försäljningen och lönsamhet är svårprognostiserad, speciellt på kort sikt. I tabellen

Antaganden vid tre scenarier

Bear-, Bas och Bullscenariot

	Bear	Bas	Bull
CAGR 2021-2025	40%	54%	65%
EBIT-marginal 2025	9%	13%	15%

Källa: Analysguidens prognoser

intill presenteras våra antaganden för vårt defensiva scenario ”bear”, vårt rimliga scenario ”bas” och vårt offensiva scenario ”bull”.

Relativvärdering

För att få en bild om hur marknaden värderar bolag verksamma inom liknande områden som Ferroamp har vi identifierat en grupp av jämförelsebara bolag. Tilläggas bör, som alltid, att de är svårt att identifiera exakta peers.

Garo och Zaptec, är framför allt inriktade mot tillverkning av laddstationer för eldrivna fordon. SolarEdge har dels ett verksamhetsområde där bolaget tillverkar och säljer solcellsväxelriktare för att optimera utvinningen av solenergi, dels ett övrigt verksamhetsområde vilket bland annat består av EV-laddare, dataövervakning samt energilagring. Enphase tillverkar och säljer solcellsväxelriktare, batterier för energilagring och system för dataövervakning. Slutligen, SMA Solar tillhandahåller solcellsväxelriktare, EV-laddare samt batterier för energilagring till småhus och för industriell skala.

Eftersom ovan bolag är av väsentligt större storlek än Ferroamp har vi kompletterat jämförelsegruppen med två produktbolag inom cleantech i liknande storlek som Ferroamp. Ecoclime, vilka genom deras Evertherm-produkter har unika lösningar för återvinning av energi ur spillvatten, är en tydlig klimatvinnare på börser. QleanAir, vilka tillverkar produkter för luftrengöring, rider på hälsotrenden där luftförorening blir alltmer aktuellt och har en attraktiv uthyrningsmodell vilket medför återkommande intäkter.

Överblick av jämförelsebolag

	Land	Marknadsvärde	Omsättning 2021	Omsättning 2022p	Tillväxt 2022p	EBIT 2022p	EBIT-marginal 2022p	EV/Ebit 2022p
Enphase	USA	188 330	14 013	21 051	50%	4 553	22%	41,8
GARO	SWE	6 603	1 296	1 604	24%	241	15%	31,8
SMA Solar	GER	14 570	10 381	10 117	-3%	neg.	neg.	neg.
SolarEdge	USA	121 599	19 915	30 917	55%	4 015	13%	29,1
Zaptec	NOR	2 887	499	787	58%	121	15%	21,3
Ecoclime	SWE	544	142	275	94%	25	9%	17,0
QleanAir	SWE	501	451	489	8%	78	16%	8,5
Median		6 603	1 296	1 604	50%	181	15%	25,2
Medelvärde		47 862	6 671	9 320	41%	1 290	13%	21,4

Källa: Refinitiv, Analysguidens prognoser

Not: Data per 2022-05-12

Upprepad rikt Kurs vid 82 kronor i basscenariot

Ovan bolag värderas på medianen till 25,2 gånger EV/Ebit på 2022 års prognoser. Vi har valt att sänka vår målmultipel till 19 (21) följt av den multipelkontraktion som noterats bland våra jämförelsebolag. Räknat på en rörelsemarginal om 9–15 procent och en årlig genomsnittlig tillväxt om 40–65 procent för 2021-2025p, landar vi i ett motiverat bolagsvärde mellan 724 och 2 359 miljoner kronor år 2025. I vårt basscenario uppgår det motiverade bolagsvärdet till 1 528 miljoner kronor. Efter nuvärdesberäkning och subtraktion av nettoskulden om -78 miljoner kronor landar vi i ett motiverat bolagsvärde om 1 106 miljoner kronor. Dividerat med antalet aktier idag, 13,5 miljoner, uppgår värdet till 82 kronor per aktie. Vid nuvärdesberäkningen har vi använt en riskfri ränta om 1 procent, en marknadsriskpremie om 6,7 procent samt en småbolagspremie om 2 procent. Genom en

regressionsanalys landar vi i ett betavärde om 1,3, vilket sedan multiplicerats med marknadsriskpremien. Slutsatsen blir en diskonteringsränta om ~12 procent ($1\% + 1,3 * 6,7\% + 2\%$).

Värdering av Ferroamp, tre scenarier

	Bear	Bas	Bull
Prognosticerad EBIT 2025, MSEK	38	80	124
Peers EV/Ebit-multipel	25,2	25,2	25,2
Justerad värderingsmultipel, EV/Ebit	19,0	19,0	19,0
Motiverat bolagsvärde	724	1528	2359
Diskonteringsränta	12%	12%	12%
Nuvärde, inklusive nettoskuld MSEK	565	1106	1665
Nuvärde per aktie	42 kr	82 kr	123 kr

Källa: Analysguidens prognoser

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. Där-ibland har bolaget en målsättning om att nå en run-rate i Q4 2022 på 400 miljoner kronor. Målet kan troligen översättas till antingen 100 miljoner kronor i Q4 2022 alternativt en månadsomsättning om 400/12 ~33 miljoner kronor i december 2022. Detta kvartal var det starkaste omsättningsmässigt och uppgick till 41,5 miljoner kronor.

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.

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 Erik Pilbackes äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Erik Pilbackes