

Tillväxtresan accelererar i snabb takt framåt

Rekordomsättning & komponentsbrist

Ferroamp redovisar det omsättningsmässigt starkaste kvartalet i bolagets historia. Försäljningen för det andra kvartalet 2022 uppgick till 52,4 miljoner kronor, att jämföra med 37,7 miljoner kronor under samma kvartal föregående år. Det motsvarar en organisk tillväxt om 39 procent, och är ett resultat av en imponerande konvertering av den starka orderstocken som kommunicerades under förra kvartalet. Omsättningsökningen tillskrivs samtliga av Ferroamps produkter, där leveransen av Solsträngsoptimerare fördubblats, batterierna trefaldigats och EnergyHub-enheter ökat med 64 procent, jämfört med samma tidsperiod under fjolåret. Utsikterna framåt framhålls fortsatt som goda, och de kortfristiga fordringarna uppgår nu till ~53 (~19) miljoner kronor, vilket ger en vink om att faktureringen och efterfrågan ser fortsatt stark ut. Rörelseresultatet för kvartalet summerade till -7,8 (-8,5) miljoner kronor och fortsätter att påverkas negativt av komponentsbrist där Ferroamp får köpa komponenter på den dyra spotmarknaden för att kunna leverera på efterfrågan. Bolaget bedömer att spotköp kommer påverka negativt även under andra halvåret.

Intensifierar arbetet med att öka kapaciteten

Trots ett välutfört arbete i att parera komponentsbristen genom att leta substitut på komponenter för att säkerställa leverans har Ferroamp utmaningar i att leverera på efterfrågan. Samtliga volymprodukter är outsourcade och i rapporten framgår att ytterligare investeringar väntas i höst för att stärka produktionskapaciteten. Det handlar om att ingå nya produktionsavtal, arbeta med befintliga producenter för att utöka deras kapacitet samt fortsatt arbete med att industrialisera produkterna för att anpassas till storskalig produktion.

Bygger upp kassan & stärkt ägarlista

Under kvartalet genomförde Ferroamp en riktad nyemission om 60 miljoner kronor. Teckningskursen var 60 kronor, en rabatt om ~8 procent mot stängningskursen dagen innan. Likviden skall användas till att accelerera tillväxten och investeringar i affärsutveckling. Utöver att kassan ökar till ~125 miljoner kronor stärks ägarbasen med ett flertal nya välrenommerade institutioner, däribland Swedbank Robur Nyteknik och Nordea Innovation Stars, ett klart styrketecken.

Justerar motiverat värde till 79 (85) kr

Ferroamp fortsätter växa i hög takt och utmaningarna framåt ligger i att utöka produktionskapaciteten för att möta kundernas efterfrågan. Fördyringar relaterat till komponentsbristen fortsätter även tynga resultatet detta kvartal och utsikterna för resterande del av 2022 ser utmanade ut. Vi tar hänsyn till att dyrare spotköp präglar marginalutvecklingen detta år och till viss del även under nästkommande år. Vårt motiverade värde sänks till 79 (85) kronor.

Ferroamp Elektronik

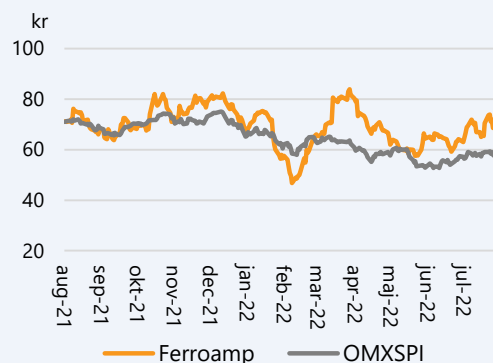
Rapportkommentar – Q2 2022

Datum 5 september 2022
Analytiker Erik Pilbackes

Basfakta

Bransch Cleantech
Styrelseordförande Ylwa Karlgren
Vd Krister Werner
Noteringsår 2019
Listning First North Growth Market
Ticker FERRO
Aktiekurs 64,8
Antal aktier milj 14,7
Börsvärde, mkr 953
Nettoskuld -125
Företagsvärde (EV), mkr 828
Webbplats www.ferroamp.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2021	2022p	2023p	2024p
Nettoomsättning	110	228	419	523
Totala intäkter	140	272	461	555
Rörelseres. (ebitda)	-35	-23	12	52
Rörelseres. (ebit)	-40	-32	2	36
Resultat f. skatt	-41	-34	-2	32
Nettoresultat	-41	-34	-2	29
Vinst per aktie	neg.	neg.	neg.	2,0 kr
Omsättningstillväxt	158%	107%	84%	25%
Bruttomarginal	16%	23%	30%	37%
Rörelsemarginal	-28,4%	-14,1%	0,4%	6,9%
P/e-tal	neg.	neg.	neg.	32,8
EV/ebit	neg.	neg.	neg.	22,8
EV/omsättning	7,51	3,63	1,98	1,58

Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser
Not: Aktiveringar som andel av oms 2022p: 18%

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 huvudsäkringens kapacitet kan sänkas och följaktligen kostnaderna. Fördelarna blir förstas ännu mer påtagliga i takt med de stigande elpriser som noterats under det senaste året.

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 effektoptimering mellan intelligenta fastigheter samt kostnadsbesparingar i form av att endast behöva betala för en huvudsäkring 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 2022-2023

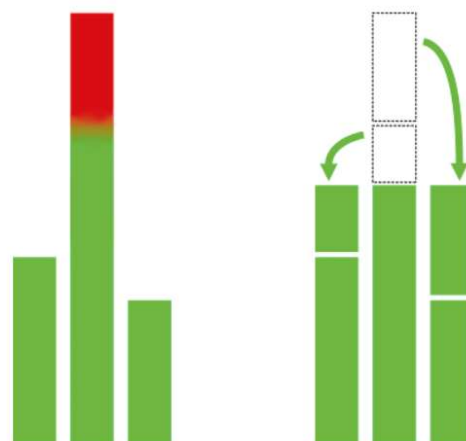
Under slutet av 2021 kom även ett efterlängt beslut när den svenska regeringen godkände förändringar i förordningen om undantag från kravet på nätkoncessionen och tillåter lokal energidelning i mikronät. Även den holländska regeringen lämnade godkännande under 2021, precis innan Sverige, där Ferroamp 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 spillar över på bolagets övriga produkter.

Vårt värderingsintervall uppgår till 42-138 kr

Vi har valt att målat upp tre scenarier som representerar olika antaganden om tillväxt och lönsamhet för Ferroamp. Det ger en bredare förståelse för hur stor potentialen kan vara men även riskerna om tillväxt och lönsamhet avtar. Försäljningen och lönsamheten är även svårprognosticerad, speciellt på kort sikt, givet den explosiva tillväxtfas som bolaget befinner sig i. I tabellen intill presenteras våra antaganden för vårt defensiva scenario "bear", vårt rimliga scenario "bas" och vårt offensiva scenario "bull".

Fasbalansering effektiviserar

Minskad belastning på huvudsäkringens ger kostnadsfördelar



Källa: Bolaget, Analysguiden

Grundare som största ägare

Ägarandel av kapitalet

Största aktieägarna, %

Björn Jernström (grundare)	9,4%
Första AP-fonden	9,4%
Nordea Fonder	9,2%
Wallenstam Aktier AB	7,4%
Swedbank Robur Fonder	6,1%
Sustainable Energy Angels	5,2%
Nordic Cross Asset Management	5,1%
Pacific Electric Power Energy Corp	4,5%
Åke Rehnman	3,4%
KIC IE	3,3%

Källa: Holdings

Data per 2022-08-23

Ferroamp i tre scenarier

Antaganden i bear-, bas och bullscenario

	Bear	Bas	Bull
CAGR 2021-2025p	40%	54%	65%
Rörelseresultat 2025p, mkr	40	75	125
WACC	12%	12%	12%
Målmultipl, EV/Ebit	18	20	22
EV - Multiplvärdering	498	1038	1903
Nettoskuld	-125	-125	-125
Börsvärde	623	1163	2027
Antal utestående aktier, milj.	14,7	14,7	14,7
Motiverat värde per aktie, SEK	42 kr	79 kr	138 kr

Källa: Analysguidens prognoser

Prognoser & Värdering

Tillväxt i linje med förväntan

Ferroamp redovisade en nettoomsättning om 52,4 miljoner kronor för kvartalet, vilket var helt i linje med våra förväntade 52 miljoner kronor. Vår helårsprognos pekar på en försäljning om 239 miljoner kronor. Det är en tuff prognos att leva upp till speciellt med tanke på rådande komponentsbrist och Ferroamps utmaningar kring produktionskapaciteten. Vi väljer att göra mindre justeringar under 2022 och räknar nu med en omsättning om 228 miljoner kronor. Prognoserna för 2023 lämnas oförändrade och vi räknar fortsatt med 419 miljoner kronor för helåret. Vad gäller den långsiktiga omsättningsprognosen vidhåller vi vårt tidigare antagande om en genomsnittlig tillväxttakt om 54 procent från 2021 till 2025.

Kostnadsmassan växer snabbare än vi estimerat

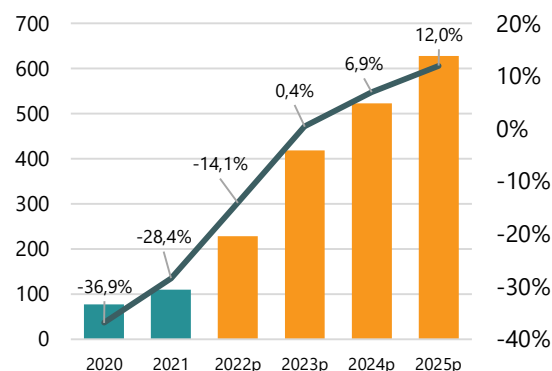
Under kvartalet redovisade Ferroamp en rörelseförlust om 7,8 miljoner kronor, vilket ger en rörelsemarginal om -14,9 procent. Vi hade räknat med en lägre förlust om 4,8 miljoner kronor. Våra prognoser pekade på operationella kostnader om 65 miljoner kronor, jämfört med ~70 miljoner kronor. Differensen hänförs främst till högre personalkostnader men även övriga externa kostnader, vilket är en naturlig följd av att organisationen expanderar kraftigt. Kostnaden för handelsvaror, bolagets största kostnadspost, belastades med fördyringar relaterat till köp av komponenter på spotmarknaden med 3,9 (1,9) miljoner kronor. Som andel av nettoomsättningen uppgick handelsvaror till 76 procent eller 69 procent exkluderat för spotköp, vilket mynnar ut i en bruttomarginal om 24 samt 31 procent. Sett till de operationella kostnaderna i relation till nettoomsättningen är mönstret sammantaget positivt och kostnadsbasen minskar procentuellt sett (se grafen intill). För helåret har vi prognostiserat ett rörelseresultat om -17,5 miljoner kronor, vilket vi efter kvartalet inte längre tror är möjligt att uppnå. Vi räknar med att fördyringar från spotköp kommer belasta marginalerna under hela 2022 och delar av 2023. Helårsprognosen för 2022 revideras ned till en rörelseförlust om 32 (17,5). Vi räknar fortfarande med breakeven under 2023 men justerar ned rörelsevinsten till 2 (15) miljoner kronor.

Nytt motiverat värde vid 79 (85) kr

Vid värderingen av Ferroamp har vi tagit avstamp i en relativvärdering. Målmultipeln om 20 gånger EV/Ebit är härledd från en lista av jämförbara bolag redovisat på nästa sida. Vår prognosperiod sträcker sig till 2025 och vi räknar med att bolaget vid den tidpunkten uppnår en nettoomsättning om ~630 miljoner kronor. Det är en aggressiv prognos men givet de starka marknadstrender som driver efterfrågan på Ferroamps produkter: elektrifieringen av samhället, behov av lösningar på utmaningar i elnätet som spåds på av kraftigt stigande elpriser, tror vi att tillväxtresan har goda skäl att fortsätta. Vid slutåret, 2025, räknar vi med ett rörelseresultat om 75 (80) miljoner kronor. Till vår prognos kring rörelseresultatet har vi tillämpat vår målmultipel. Värdet har därefter diskonterats med ett avkastningskrav om 12 procent och vi har adderat bolagets nettokassa samt räknat in utspädningen från den riktade emissionen i maj. Vårt motiverade värde i basscenariot sänks till 79 (85) kronor.

Kraftig tillväxt och ökad lönsamhet

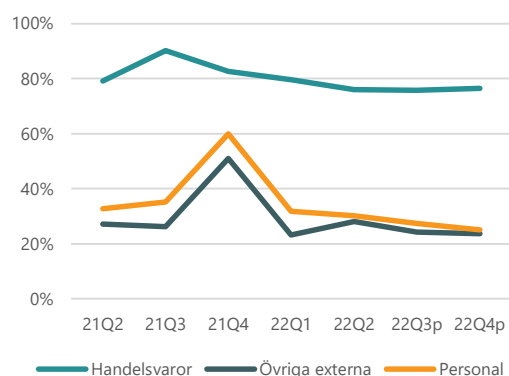
Nettoomsättning, mkr (vä), EBIT-marginal (hö), 2021-2025p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Kostnadskontrollen förbättras

Operationella kostnader i relation till omsättning, 21Q2-22Q4p



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Sänker motiverat värde

Värdering av Ferroamp, basscenario

CAGR 2021-2025p	54%
Rörelseresultat 2025p, mkr	75
WACC	12,0%
Målmultipel EV/EBIT	20,0
EV - Multipelvärdering	1038
Kassa, milj.	124,6
Långfristiga skulder	0,1
Börsvärde	1163
Antal utestående aktier, milj.	14,7
Motiverat värde per aktie, SEK	79 kr

Källa: Analysguidens prognoser

Höga värderingar bland jämförbara bolag

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. Ecoclimate, 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 luftrening, rider på hälsotrenden där luftförorening blir alltmer aktuellt och har en attraktiv uthyrningsmodell vilket medför återkommande intäkter.

Tabellen nedan visar på en snittvärdering om 25,3 gånger EV/Ebit 2022p och 24,0 gånger EV/Ebit för 2023p för jämförelsebolagen. Vi anser att en värdering motsvarande 20,0 gånger EV/Ebit är rimligt i vårt basscenario, för att reflektera dels en osäkerhet i våra prognoser dels en betydligt mindre storlek jämfört med den övre halvan av tabellen, där också värderingarna är högre.

	Land	Marknadsvärde	Tillväxt 2022p	EBIT% 2022p	EV/Ebit 2022p	EV/Ebit 2023p
Enphase	USA	407 301	62%	26%	66,6	51,9
GARO	SWE	6 325	15%	14%	29,4	21,0
SMA Solar	GER	19 137	1%	neg.	neg.	38,5
SolarEdge	USA	172 099	56%	12%	42,5	26,3
Zaptec	NOR	3 056	58%	10%	31,0	12,9
Ecoclimate	SWE	456	79%	neg.	neg.	11,7
QleanAir	SWE	413	6%	16%	7,8	5,9
Median		6 325	56%	14%	31,0	21,0
Medelvärde		86 970	40%	11%	25,3	24,0

Källa: Refinitiv, Data per 2022-08-26

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 52,4 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