



Analyst Group

MELTRON

STARK PRODUKTPORTFÖLJ PÅ EN ENORM MARKNAD

2019-11-14

BULL & BEAR-ANALYS

ANALYTIKER:

JACOB EDLER





Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara en digital plattform vilken presenterar djupgående information och investeringsidéer för att bidra till ökad transparens.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vår filosofi bygger på vår bakgrund som investerare och analytiker.

Vi skriver analyser såsom vi skulle vilja läsa dem.

Analyst Groups värdering bygger på de tre olika scenarier Base, Bull och Bear. Huvudscenariot betecknas som Base scenario. Bull är en metafor för en positiv inställning och Bear är en metafor för en negativ inställning. De tre olika scenarierna skapar ett värderingsintervall.

Vi tycker att det är viktigt med full transparens och är noga med att belysa eventuella intressekonflikter. Dessutom är ersättningen på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Läs vår policy [här](#)

INNEHÅLL

Meltron AB (publ) ("Meltron" eller "Bolaget") är ett skandinaviskt LED-belysningsbolag med bas i Sverige och Finland. Bolaget utvecklar och säljer högkvalitativa belysningsprodukter med patenterad *drivdonsteknik* och teknikkontroll för lampor. Bolagets produkter besitter en teknik som medför en mer effektiv distribution av ljus, med lägre energiförluster och minimal elektromagnetisk störning. Genom avancerad optisk teknik och sofistikerad kylning kan Meltrons produkter ge kraftfullt ljus i mycket kompakta och lättare konstruktioner. Meltron grundades 2014 och har varit noterade på NGM Nordic-MTF sedan 2016.

Innehållsförteckning

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6-7
Marknadsanalys	8
Finansiell Prognos	9-12
Värdering	13
Bull & Bear	14
Intervju, Göran Lundgren	15
Ledning & styrelse	16-17
Appendix	18
Disclaimer	19

Defintioner och övriga kommentarer:

Drivdon: är en slags transformator som används för exempelvis dimning av LED-belysning.

JV-bolaget som bildades med ISAP refereras till som Meltron USA.

Notera att Meltron AB (publ) i sin redovisning använder sig av ett brutet räkenskapsår.



Värde drivare

Meltrons produkter är sålda på den europeiska marknaden, med godkänd framgång. Bolaget har genomfört installationer inom de tre aktiva marknadssegmenten djurstallar, industri och offentliga platser. Meltron är i behov av att öka nuvarande försäljning för att uppnå bättre skalbarhet i Bolagets affärsmodell. 3,4 MSEK av emissionslikviden avses användas till utökad försäljningsarbete vilket kan öka nuvarande försäljningsnivå och marknadsandel, vilket därmed kan agera som en värde drivare framgent.



**Historisk
Lönsamhet**

Meltron är förnärvarande olönsamma. Meltron har en uttalad strategi om att tillväxt prioriteras före lönsamhet, varför Meltron idag är olönsamma. För att nå lönsamhet fragment kommer en uppskalning av försäljningsverksamheten att vara avgörande. Vid fullteckning av pågående emission estimerar Analyst Group att Meltron kommer inneha en kassa om 8,7 MSEK.



Riskprofil

Den operationella risken bedöms vara relativt hög. Bolagets verksamhet är nischad på marknaderna för djurstallar, industri, kryssningsfartyg och offentliga plaster, för vilka Bolaget säljer belysningslösningar i större skala. I ett scenario då segmenten djurstallar och/eller industrin är under ekonomisk press finns det en risk att nya belysningslösningar inte prioriteras, detta visades under exempelvis 2018 då Bolagets beställningar avseende djurstallar uteblev på grund av ekonomiska svårigheter i jordbrukssektorn.



**Ledning
&
Styrelse**

Meltron består av ett erfaret team med relevant kompetens, där samtliga i ledningen har stor passion för Bolaget och marknaden de är verksamma på. Insynsägandet uppgår till ca 60 % vilket är ett positivt tecken med anledning av att det ger nyckelpersonerna starka incitament för att fortsatt driva tillväxt och skapa aktieägarvärde.



Analyst Groups betygsättande i form av Bull eller Bear syftar till att förmedla en övergripande betygsskala baserat på vad som framkommit i och med analysen. Betyget är noggrant framtaget ur en process vilket innefattar en omfattande kvalitativ analys samt invägning av flera analytiker. Bull är en metafor för en positiv inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget. Bear är en metafor för en negativ inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget.

MELTRON (MELTRON)

STARK PRODUKTPORTFÖLJ PÅ EN ENORM MARKNAD



Meltron kapitaliserar främst på den omfattade marknaden för LED, vilket är en marknad som enbart i Europa var värd 110 mdSEK år 2017. Med marknader som Oman och USA på agendan framgent, bedöms marknadspotentialen uppgå till flera miljarder kronor. Meltrons totala intäkter prognostiseras att uppgå till ca 14 MSEK för år 2019/2020, med en efterföljande CAGR om 40 % mellan 2020-2022 för att år 2021/2022 uppgå till ca 26 MSEK. Genom en relativvärdering på årsprognosen för 2021/2022, och en diskonteringsränta om 10 %, motiveras ett nuvärde per aktie om 1,0 kr i ett Base scenario.

▪ **Marknaden för LED-belysning växer starkt**

Enligt Grand View Research uppgick den globala LED-marknaden år 2018 till cirka 424 mdSEK, och enligt GM Insights förväntas LED-marknaden att växa med en CAGR om 18 % mellan åren 2018–2024. Ett potentiellt framtida skifte från dagens standard, t.ex. glödlampan, inom belysning, vilka är mindre miljövänliga, skulle detta kunna innebära en betydande tillväxt för den globala LED-marknaden framgent. Den europeiska LED-marknaden har relativt sett växt mer än andra belysningsmarknader sedan 2018, bland annat drivet av att EU förbjudit försäljning halogenlampor.

▪ **Meltrons produktportfölj möjliggör bred anpassning**

Meltron har en bred produktportfölj där Bolaget har möjligheten att förse aktiva marknader med anpassningsbara produkter beroende på efterfrågan. Bolaget har sammantaget sju olika belysningsprodukter Dairy Light (flimmerfria LED lampor anpassade för djurstallar), High Bay (lampor för industrin med integrerade drivdon), T-HP (lysrör för industriapplikationer), Meltron RS (justerbara för att lysa upp en bred yta), Meltron EX (anpassade för explosionssäkra armaturer), Meltron PE (anpassade för t.ex. högttryckstvättning) och slutligen Meltron PL (linjära LED lampor anpassade för offentliga platser, butiker och kontor).

▪ **En mer heltäckande affärsmodell framgent**

Meltrons affärsmodell bygger i huvudsak på att sälja belysningsprodukter, med eventuella anpassade tillbehör, för att skapa ett heltäckande system till slutkunden inom aktuella nischer. Historiskt sett så har Bolaget till mestadels använts sig av distributörer, framgent övervägs dock en B2B-strategi som ett alternativ. Ordervärdet vid en typisk installation har historiskt varierat mellan 50 TSEK och 100 TSEK, beroende på marknad och storlek av installation. Bolaget har dock även mottagit beställningar med ordervärden överstigande 500 TSEK. Framgent antas ordervärdet per installation att öka då Bolaget inte väntas behöva utföra lika många pilotinstallationer samtidigt som fler installationer estimeras inom verksamhetsområdet industri.

TECKNINGSKURS 0,65 kr ¹			
VÄRDERINGSINTERVALL, NUVÄRDE 2021/2022 ÅRS PROGNOSEN			
BEAR		BASE	BULL
0,4 kr		1,0 kr	1,4 kr

Värderingen baseras på flera antaganden där både prognoser och en förändrad kapitalstruktur kan komma att påverka värderingen.

MELTRON	
Teckningskurs	0,65 ¹
Antal Aktier	117 438 856 ²
Market Cap (MSEK)	76,3
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-3,3
Enterprise Value (EV) (MSEK)	73,0
V.52 prisintervall (SEK)	0,20 – 1,90

UTVECKLING	
1 månad	-24,8 %
3 månader	+168,7 %
1 år	+17,9 %
YTD	+156,5 %

KONTROLLERANDE ÄGARE (KÄLLA: MELTRON, PROSPEKT 2019)	
Lombard Int'l Assurance (Anti Risto)	24,1 %
Leo Hatjasalo	24,0 %
Pekka Pättiniemi	9,8 %
Juha Hatjasalo	8,0 %
Jukka Helkama	6,1 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Ville Sistonen
Styrelseordförande	Göran Lundgren

FINANSIELL KALENDER	
Kvartalsrapport 2 2019	2019-12-05

Prognos (Base), MSEK	18/19	19/20E	20/21E	21/22E
Totala intäkter	9,6	14,0	18,5	25,9
<i>Intäktsstillväxt %</i>	n.a	45 %	32 %	40 %
Bruttoresultat	3,3	5,0	6,8	9,8
<i>Bruttomarginal</i>	44,0 %	45,7 %	44,2 %	45,4 %
EBIT	-12,1	-12,8	-12,1	-9,8
<i>EBIT-marginal</i>	-126,6 %	-91,6	-65,1 %	-37,7 %
Nettoresultat	-12,9	-13,8	-13,1	-11,0
<i>Nettomarginal</i>	- 135,3 %	-98,3%	-70,7 %	-42,5 %
EV/S	7,6	5,5	4,6	3,5
P/S	8,0	5,8	4,8	3,7
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.

¹Teckningskurs i samband med företrädesemission okt/nov 2019.

²Antalet aktier är angivet utifrån att pågående företrädesemission under okt/nov 2019 blir fulltecknad.

INVESTERINGSIDÉ

Meltron kapitaliserar främst på den omfattade marknaden för LED, vilket är en marknad som enbart i Europa var värd 110 mdSEK år 2017. Med marknader som Oman och USA på agendan framgent, bedöms marknadspotentialen uppgå till flera miljarder kronor. Meltrons totala intäkter prognostiseras att uppgå till ca 14 MSEK för år 2019/2020, med en efterföljande CAGR om 40 % mellan 2020-2022 för att år 2021/2022 uppgå till 26 MSEK. Genom en relativvärdering på årsprognosen för 2021/2022, och en diskonteringsränta om 10 %, motiveras ett nuvärde per aktie om 1,0 kr i ett Base scenario.

Marknaden för LED-belysning växer starkt

Enligt Grand View Research uppgick den globala LED-marknaden år 2018 till cirka 424 mdSEK, och enligt GM Insights förväntas LED-marknaden att växa med en CAGR om 18 % mellan åren 2018–2024. Ett potentiellt framtida skifte från de dagens standard, t.ex. glödlampan, inom belysning, vilka är mindre miljövänliga, skulle detta kunna innebära en betydande tillväxt för den globala LED-marknaden framgent. Den europeiska LED-marknaden har relativt sett växt mer än andra belysningsmarknader sedan 2018, bland annat drivet av att EU förbjudit försäljning halogenlampor.

Meltrons produktportfölj möjliggör bred anpassning

Meltron har en bred produktportfölj där Bolaget har möjligheten att förse aktiva marknader med anpassningsbara produkter beroende på efterfrågan. Bolaget har sammantaget sju olika belysningsprodukter Dairy Light (flimmerfria LED lampor anpassade för djurstallar), High Bay (lampor för industrin med integrerade drivdon), T-HP (lysrör för industriapplikationer), Meltron RS (justerbara för att lysa upp en bred yta), Meltron EX (anpassade för explosionssäkra armaturer), Meltron PE (anpassade för t.ex. högtryckstvättning) och slutligen Meltron PL (linjära LED lampor anpassade för offentliga platser, butiker och kontor).

En mer heltäckande affärsmodell framgent

Meltrons affärsmodell bygger i huvudsak på att sälja belysningsprodukter, med eventuella anpassade tillbehör, för att skapa ett heltäckande system till slutkunden inom aktuella nischer. Historiskt sett så har Bolaget till mestadels använt sig av distributörer, framgent övervägs dock en B2B-strategi som ett alternativ. Ordervärdet vid en typisk installation har historiskt varierat mellan 50 TSEK och 100 TSEK, beroende på marknad och storlek av installation. Bolaget har dock även mottagit beställningar med ordervärden överstigande 500 TSEK. Framgent antas ordervärdet per installation att öka då Bolaget inte väntas behöva utföra lika många pilotinstallationer samtidigt som fler installationer estimeras inom verksamhetsområdet industri.

Styrelse och ledning

Ville Sistonen är VD på Meltron AB, Ville tillträdde som VD för OY Meltron under 2017 och har drivit Meltrons utveckling under denna tid. Han har en finansbakgrund och examen från Handelshögskolan i Helsingfors. Ville var tidigare CFO i L-Fashion Group Oy. Meltrons styrelseordförande Göran Lundgren, har en MSc i teknisk fysik från KTH med över 40 års erfarenhet av affärsverksamheter i Europa. Under sin karriär har han bland annat varit VD för Arlanda Express, Vattenfall Eldistribution AB och Vattenfall Produktion i Norden. Insynsägandet i Meltron uppgår till ca 60 % vilket är ett positivt tecken med anledning av att det ger nyckelpersonerna starka incitament för att fortsatt driva tillväxt och skapa aktieägarvärde. Resterande ledning och styrelse består av kompletterande relevanta kompetenser.

Prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras Meltron öka de totala intäkterna till ca 14 MSEK år 2019/2020, för att därefter växa med en CAGR om 40 % och uppnå totala intäkter om ca 26 MSEK år 2021/2022. Baserat på en målmultipel om P/S 5,8x på 2021/2022 års försäljning och en applicerad diskonteringsränta om 10 % motiveras ett nuvärde per aktie om 1,0 kr i ett Base scenario. Vid annorlunda utfall av gjord prognos, positivt eller negativt, kan värderingen korrigeras.

Risker relaterade till den operationella verksamheten och likviditet

Bolaget är verksamma på tre nischmarknader, givet det fall att segmenten för djurstallar eller industrin drabbas av en sämre konjunktur så finns risken att Bolaget ej kan prioritera vidareutveckling av produkterna. Meltron ägs idag till 86,1 % av OY Meltron vilket förklaras av att OY Meltron genomförde en apportemission i samband med förvärvet, vilket är att anse som en risk. I och med pågående emission blir deras ägande utspädd för att vid full teckning av pågående emission uppgå till 60 % av utestående aktier.

SMART BELYSNING
FÖRVÄNTAS UPPGÅ
TILL **424 mdSEK**
2018

PRODUKTER TESTADE
PÅ EUROPEISK
MARKNAD OCH
INTERNATIONALISERING
PÅ AGENDAN

26 MSEK
I TOTALA INTÄKTER
PÅ 2021/2022 ÅRS
PROGNOS

BOLAGSBESKRIVNING

Meltron är ett skandinaviskt teknikbolag med huvudkontor i Stockholm. Bolaget grundades år 2014 och säljer högkvalitativa belysningsprodukter med patenterad drivdonsteknik och teknikkontroll för lampor. Bolagets produkter besitter en teknik som medför att mer effektiv distribution av ljus, med lägre energiförluster och minimal elektromagnetisk störning. Genom avancerad optisk teknik och sofistikerad kylning kan Meltrons produkter ge kraftfullt ljus i mycket kompakta och lättare konstruktioner.

I augusti 2019 förvärvades OY Meltron via en apportemission. Den sammanslagna Bolaget är ett teknikbolag med bred geografisk potential, diversifierad produktportfölj och betydande utvecklings- och tillväxtmöjligheter. Bolaget bedömer att stora försäljningsmöjligheter nu finns i Europa, framförallt i nischsegmenten för belysning inom industri, djurstallar och vägbelysning. Vidare bedömer Bolaget att det finns tillväxtmöjligheter i bland annat Oman och USA. Meltron har nyligen ingått ett *Joint Venture*-avtal, vilka är verksamma på den amerikanska marknaden, Bolaget förväntas därmed att börja bearbeta försäljning även på denna marknad. Nedan presenteras aktiva nischmarknader i detalj och hur Bolaget bedriver verksamhet i samtliga nischer.

▪ Djurstallar

Forskning visar att olika färger har varierande påverkan på människor och djur. Mer specifikt är att trötthets- och peptidhormonet Melatonin styr ett flertal andra hormoner i däggdjurens kroppar och påverkar hälsa, fertilitet, mjölkproduktion och tillväxt. Genom kontrollerad ljussammansättning lyckas Meltrons produkter bidra till att öka korsmjölkproduktion upp till 8–10 % samt öka kycklingarnas tillväxthastighet.

▪ Industri

Inom industrin ställs höga krav på kvalitet, livslängd och driftsäkerhet. Till kategorin hör exempelvis råvarubolag såsom gruvor samt olja och gas, där personal dagligen arbetar i krävande miljöer med höga och kravspecifika säkerhetsföreskrifter. Vidare är belysning från höga höjder vanligt förekommande inom industrin samt arenor, vilket Bolagets produkter är lämpade för.

▪ Offentliga platser

Energimyndigheter, har senaste åren lämnat in rapporter till respektive regeringar, som påvisar energibesparing på över 50 % vid full penetration av LED-belysning på allmänna platser. Genom att byta ut ineffektiv belysning uppnås miljö- och resursmässiga fördelar. Enligt Bolaget förväntas myndigheter världen över att avsätta stora belopp för satsningar på området, vilket skulle kunna gagna bolag med LED-lösningar nischade mot vägar och allmänna platser såsom Meltron.

▪ Kryssningsfartyg

Både Meltron och OY Meltron har utfört installationer ombord kryssningsfartyg. På ett kryssningsfartyg finns det uppskattningsvis 40,000 lampor, samtidigt står luft och belysning för en stor del av energiförbrukningen. Bolaget har emellertid för närvarande valt att lägga mindre fokus på detta område framgent.

Satsningar på nya marknadsnischer bör ses som en option

Meltron har historiskt specialiserat sig på ovannämnda marknader, men Analyst Group vill påpeka att expansion till nya nischmarknader bör ses som en option framgent. Meltrons produkter är anpassningsbara och kan enkelt konfigureras för att skapa mervärde hos slutkunder på andra marknader. Meltrons produkter skulle exempelvis vara lämpliga på växthusmarknaden, givet vissa smärre produkthanpassningar, där Bolagets LED-belysning skulle kunna möjliggöra en effektivare odling. Marknader med explosionssäkra driftsäkerheter såsom läkemedelstillverkning och raffinaderier är även marknader som vidare bör utforskas, där Bolagets explosionssäkra lampor lever upp till dessa förtutskrifter. Satsningar på fler nischmarknader hade förbättrat den operationella riskspridningen inom verksamheten, i synnerhet i ett tänkbart läge där befintliga marknader är under ekonomisk press och inte efterfrågar nya belysningslösningar i samma utsträckning. Analyst Group anser vidare att exponering mot fler marknader kan skapa positiv publicitet för Bolaget, vilket skulle kunna generera ytterligare ordrar framgent och därmed vara en värdebidrivare.

REALISERADE
SYNERGIER MED EN
SAMMANSATT
KONCERN

NYA NISCH-
MARKNADER
HADE
FÖRBÄTTRAT
DEN
OPERATIONELLA
RISK-
SPRIDNINGEN

BOLAGSBESKRIVNING

EXEMPEL PÅ
REFERENS-
KUNDER



SKANSKA ipco NESTE

Meltron verkar på en global marknad med stora fördelar

LED-BELYSNING
HAR STORA
FÖRDELAR

Meltron erbjuder LED-belysning på en marknad som historiskt präglats av natrium och kvicksilver med flera typer. LED kommersialiserades först under början av 2000-talet, trots att LED uppfanns redan under 1960-talet (för rött och grönt ljus), anledningen bakom den sena kommersialiseringen beror på att man år 1996 lyckades framställa blått ljus, vilket innebar att man kunde skapa synligt ljus med lysdioder, vilket möjliggjorde att kunde erbjuda samma ljusegenskaper. De största fördelarna med LED-lampan och varför de har fått så stort genomslag är främst relaterat till miljömässiga och ekonomiska aspekter. I takt med ökat miljömedvetande hos samhällsaktörer samt ökad produktionsförmåga av LED-tekniken så har LED-belysning vuxit kraftigt de senaste decennierna både inom industri och konsumentmarknaden. LED-lampor är 90 % mer miljöeffektiva än glödlampor och 50 % mer effektiva än halogen, en LED lampa har dessutom en livslängd om 25 000-100 000 timmar vilket är markant högre än glödlampans medellivslängd om 3000-4000 timmar. IEA (*International Energy Agency*) uppskattar att LED-belysning kommer att utgöra 75 % av den total belysningsmarknaden år 2030, idag utgör den ca 50 %.

Intäktsmodell

Bolagets huvudsakliga intäktsmodell baseras på produktförsäljning, där Bolagets kunder historiskt varit distributörer som i sin tur sålt till slutkunden. Från att tidigare bedrivit en distributörsorienterad försäljningsstrategi övervägs nu även en B2B-strategi som ett ytterligare alternativ. Likviden som tillförs genom emissionen kommer delvis att användas för att vidareutveckla denna försäljningsorganisation. Bolaget genererar idag mindre intäkter än vad som väntas framgent då många installationer varit pilotprojekt. Framgent antas ordervärdet per installation att öka då Bolaget inte väntas behöva utföra lika många pilotinstallationer.

Kostnadsdrivare

Bolaget befinner sig för tillfället i en tillväxtfas där stort fokus läggs på produktutveckling och framförallt på uppskalningen av försäljningen. Analyst Group antar att en del säljare kommer att behöva anställas inom kort för att Bolaget skall kunna nå sina försäljningsmålsättningar. På längre sikt återfinns god skalbarhet i affärsmodellen givet att Bolaget lyckas växla upp sin försäljning – marginalkostnaden, d.v.s. kostnaden för att sälja ytterligare en produkt, förväntas att sänkas då skalfördelar återfinns, vilket på längre sikt möjliggör starkt bruttomarginal och således stigande vinstmarginaler.

Strategiska utmaningar

Trots att Meltrons produkter redan är testade på aktiva nischmarknader i de länder Bolaget verkar så kommer det krävas stora satsningar inom försäljningsorganisationen och marknadsföring för att Bolaget ska kunna öka sin försäljning på kort sikt. Bolaget kommer också tvingas göra anpassningar av existerande produkter för att de i första hand skall fungera i USA. Detta beror på att respektive lands elsystem och voltstyrka skiljer sig åt från de länder produkterna redan är aktiva inom.

FÖRSTÄRKNING
AV SÄLJ-
ORGANISATION
KRÄVS

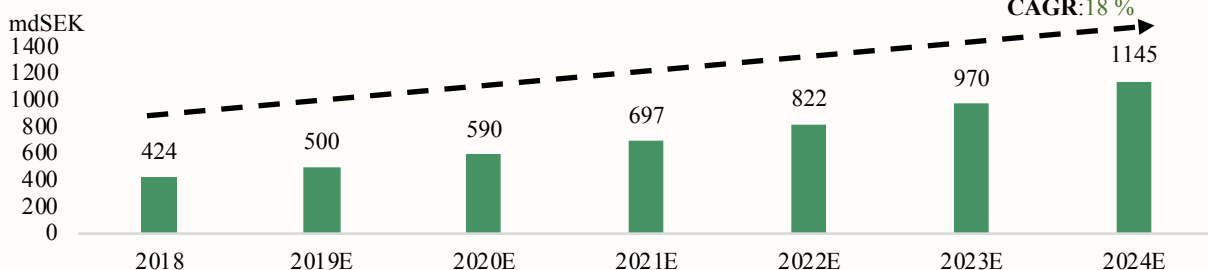
MARKNADSANALYS

Marknaden för LED-belysning växer starkt

Enligt Grand View Research uppgick den globala LED-marknaden år 2018 till cirka 424 mdSEK, och enligt GM Insights förväntas LED-marknaden att växa med en CAGR om 18 % mellan åren 2018–2024. Ett potentiellt framtida skifte från de dagens standard, t.ex. glödlampan, inom belysning, vilka är mindre miljövänliga, skulle detta kunna innebära en betydande tillväxt för den globala LED-marknaden framgent. Den europeiska LED-marknaden har relativt sett växt mer än andra belysningsmarknader sedan 2018, bland annat drivet av att EU förbjöd försäljning halogenlampor.

Marknaden för LED står inför fortsatt tillväxt.

Omsättning, globalt, LED



Källa: Meltron prospekt 2019

Existerande konkurrens anses inte vara ett stort hot

Meltron har idag ett flertal stora konkurrenter såsom Philips och Nichia, men dessa anses emellertid inte medföra ett alltför stort hot för Meltron, p.g.a. att konkurrenterna primärt arbetar med kompletta belysningslösningar. Analyst Group anser att Meltrons entydiga fördelar över ovanstående konkurrenter är att Bolaget kan erbjuda vissa skräddarsydda lösningar utefter slutkundens behov samtidigt som Meltron kan säkerställa effektivare distribution av ljus, mindre energiförluster och minimal elektromagnetisk störning.

Förvärv av OY Meltron öppnar tillväxtmöjligheter

I augusti 2019 så förvärvade dåvarande Uni-Light LED finländska bolaget OY Meltron som betalades via en apportemission om 15,3 MSEK, före emissionskostnader. I och med förvärvet beslutade Bolaget att döpa om sig till Meltron. Motivet bakom förvärvet härstammar ur att båda företagen designar LED-belysning för en global och snabbt växande marknad, och tillhandahåller patenterade tekniska belysningsalternativ inom ett flertal nischmarknader med krav på hög kvalitet. Därtill har båda företagen hög teknisk kompetens och designar sina egna ljuskällor och övrig elektronik, samt har outsourcad tillverkning. Båda bolagen har liknade men förvisso inte samma kundsegment och geografisk närvaro, vilket har stärkt Bolagets geografiska exponering samt produktportfölj. Den sammanslagna koncernen är därmed ett teknikbolag med betydande utvecklings- och tillväxtmöjligheter. Bolaget bedömer att stora utvecklingsmöjligheter nu finns i Europa, framförallt i nischsegmenten för belysning inom industrin, djurstallar och vägbelysning. Ytterligare potentiella tillväxtmöjligheter finns bland annat i Oman och USA, där Meltron under flera år aktivt bearbetat marknaderna och tecknat distributions- och samarbetsavtal.

Nystartat Joint Venture mellan ISAP och Meltron

Under september 2019 meddelade Meltron att de träffat en *joint venture*-överenskommelse med Industrial Security Alliance Partners Inc. (ISAP), vilket är ett företag i USA som primärt specialiserar sig på säkerhets- och övervakningsteknik med ett flertal produkter, samtidigt som de jobbar nära med utbildning av militär, polis och annan rättsvårdande personal. JV-avtalet innebär att ISAP har 70 % andel och 30 % för Meltron, där ISAP tillför resurser inom marknad och försäljning samt företagsledning med ISAPs VD Brian Kelly som VD för Meltron USA. Meltron USA kommer att tillverka, marknadsföra och sälja Bolagets produkter till amerikanska kunder och myndigheter vilket i praktiken innebär att licensavtal tecknats mellan JV-bolaget Meltron USA och Meltron. Integrationen av ISAPs produkter med Meltrons avancerade belysningsystem kommer att kraftigt förbättra prestanda i ISAPs kamera- och övervakningssystem i många olika tillämpningar.

STÄRKT
PRODUKTPORTFÖLJ
OCH GEOGRAFISK
EXPONERING

JOINT VENTURE-
AVTAL

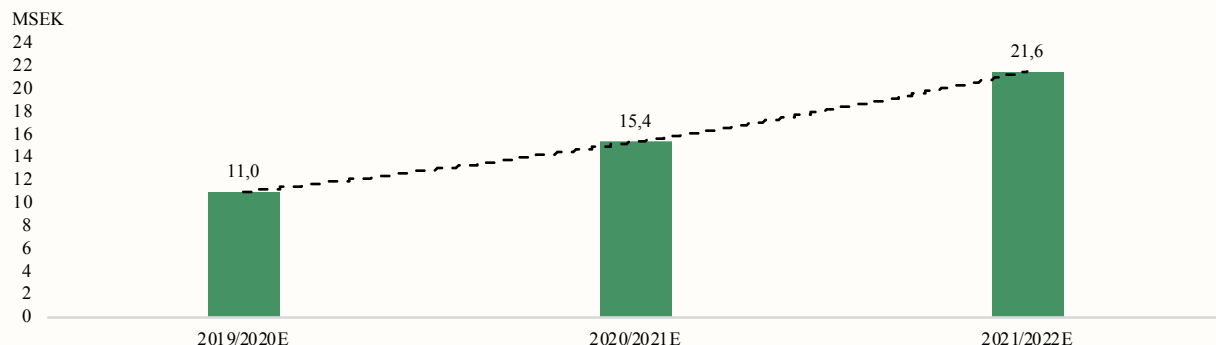
FINANSIELL PROGNOSE

Omsättningsprognos 2019-2022

Analyst Groups finansiella prognos sträcker sig till räkenskapsåret 2021/2022. Omsättningen estimeras uppgå ca 11 MSEK år 2019/2020, tillväxten förväntas drivas av ökad försäljning av befintliga produkter och expansion till nya marknader samt från intäkter genererat genom det *joint venture* som skapats i samarbete med ISAP.

Nettoomsättningen förväntas öka till ca 11 MSEK 2019/2020, för att sedan uppgå till ca 22 MSEK 2021/2022.

Prognostiserad nettoomsättning, Base scenario



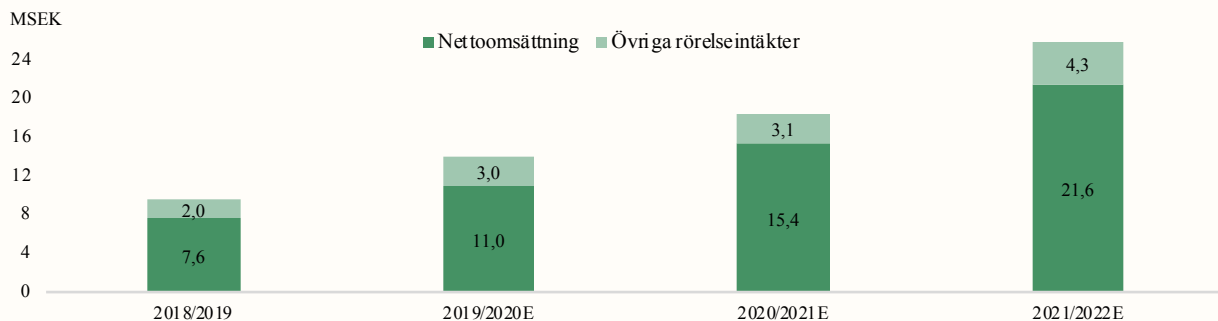
Analyst Groups prognoser

Övriga rörelseintäkter

Historiskt har Meltron redovisat relativt höga övriga rörelseintäkter i relation till totala intäkterna. Dessa rörelseintäkter antas främst vara kopplade till att Meltron producerat och sålt en del av sina produkter mot licensavgift till andra företag. Framgent estimeras ca 20 % av de totala intäkterna att komma utgöras av övriga rörelseintäkter. De ny bildade JV-bolaget Meltron USA kommer dessutom att generera licensintäkter till Meltron, där Meltron USA förväntas bidra framgent. Sammantaget förväntas Meltrons totala intäkter därigenom uppgå till ca 14 MSEK år 2019/2020, ca 19 MSEK år 2020/2021 och ca 26 MSEK år 2021/2022.

Meltrons totala intäkter förväntas öka till ca 14 MSEK 2019/2020E, för att sedan uppgå till ca 26 MSEK 2021/2022.

Prognostiserade totala intäkter uppdelat på nettoomsättning och övriga rörelseintäkter i ett Base scenario



Analyst Groups prognoser

Nuvarande pilotprojekt kan leda till återkommande kunder framgent

Meltron har i dagsläget pilotprojekt, i olika stadier, med flertalet företag, vilket har möjliggjort att Meltron har kunnat testa Bolagets produkter i verkliga miljöer. Under härförleden tid har därför det genomsnittliga ordervärdet per installation varit lägre än vad som väntas framgent. I och med att Meltrons produkter nu i stor utsträckning är testade har Bolaget potential att vinna mer omfattande projekt med högre ordervärde framgent. Bolaget förväntas också kapitalisera och vidareförsälja till företag som deltagit i pilotprojekt, vilket förväntas bidra till en ökning i återkommande kunder. Det är dock, enligt Analyst Group, nödvändigt att erbjuda ett mer fokuserat kunderbjudande och *streamlinea* försäljningsprocessen för att kunna visa på faktiskt utfall.

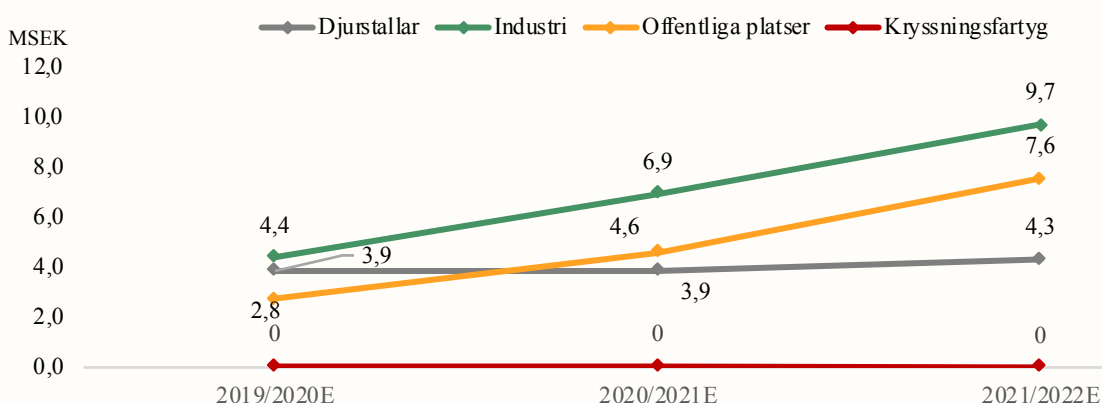
FINANSIELL PROGNOSE

Skiften i fokus på verksamhetsområden

Historiskt har en av Meltrons största nischmarknader varit djurstallar, som utgjort en stor del av nettoomsättningen speciellt i svenska delen av Meltron (f.d Uni-Light Led). Framgent estimeras dock ett skifte i form av verksamhetsfokus, där industri och offentliga platser förväntas utgöra en större del av Bolagets omsättning. Tillväxten inom dessa nischmarknader förväntas drivas av att OY Meltron redan har en starkt exponering och ett kontaktnät inom dessa marknader samt att Bolaget bedömt att ordervärdet per installation brukar bli högre än i jämförbara nischmarknader såsom djurstallar. Bolaget har historiskt även haft en exponering mot kryssningsfartyg, detta är dock ett segment som Bolaget förväntas lägga mindre fokus på för närvarande.

Verksamhetsområdena industri och offentliga platser väntas ta fart under 2020/2021E.

Prognostiserat omsättning fördelat på Meltrons fyra verksamhetsområden



Analyst Groups prognoser

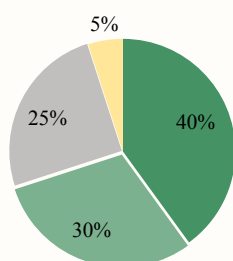
Fokus på kvalitativ omsättning

Sammantaget förväntas Meltron omsätta 11,0 MSEK år 2019/2020, 15,4 MSEK år 2020/2021 för att år 2021/2022 omsätta 21,6 MSEK. Analyst Group förväntar att ca 35 % av omsättningen under 2019/2020 kommer komma från verksamhetsområdet djurstallar. Under år 2021/2022 förväntas ett skifte uppstå där Analyst Group estimerar att industri och offentliga platser kommer stå för majoriteten av omsättning för att utgöra ca 45 % och ca 35 % av den totala omsättningen. Samtidigt estimeras verksamhetsområdet djurstallar avta i form av majoritet och omsätta ca 4,3 MSEK och stå för 20 % av den totala omsättningen. Under 2021/2022 förväntas verksamhetsområdet Kryssningsfartyg inte längre generera några intäkter, då Meltron förväntas att för närvarande inte lägga fokus på denna verksamhetsdel.

Fördelning verksamhetsområden 2018/2019

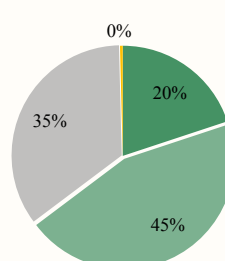
Verksamhetsområden, Fördelning (%)

- Djurstallar
- Industri
- Offentliga platser
- Kryssningsfartyg



Fördelning verksamhetsområden 2021/2022E

Verksamhetsområden, Fördelning (%)



- Djurstallar
- Industri
- Offentliga platser
- Kryssningsfartyg

Analyst Groups prognos

Analyst Groups prognos

FINANSIELL PROGNOSE

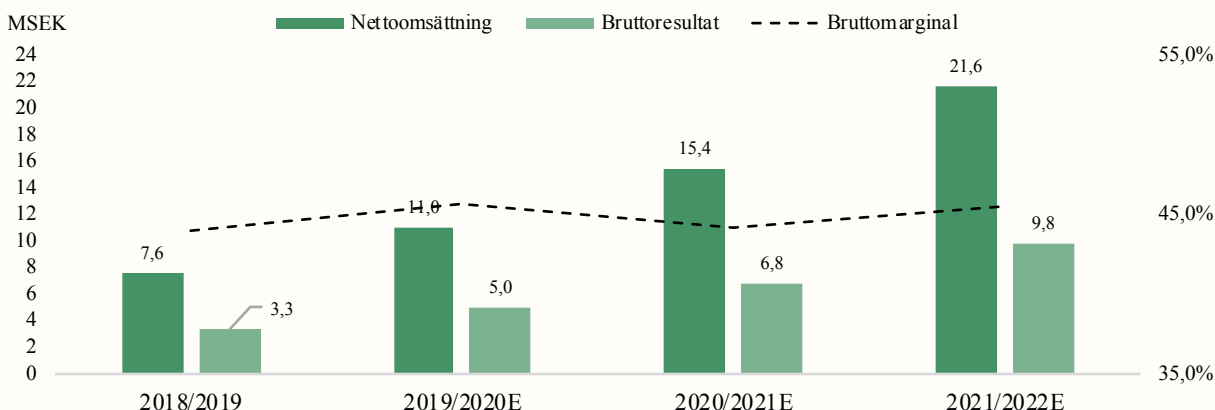
Brutto- och rörelsekostnader åren 2019, 2020 och 2021

~ 45 %
(2021/2022E)
BRUTTO-
MARGINAL

Bolagets bruttokostnader består av tillverkningskostnader för Meltron produkter som faktureras av producenten (Kingdom Electronics). Analyst Group prognostiserar att bruttomarginalen kommer kunna hålla sig stabil och stärkas något framgent. Detta beror på att Bolaget förväntas uppnå skalfördelar med en större produktionskapacitet. I ett Base scenario estimeras bruttomarginal att uppgå till 45,7 % år 2019/2020, 44,2 % år 2020/2021 och 45,4 % år 2021/2022.

Förbättrade bruttomarginaler förväntas framåt i och med skalfördelar.

Omsättning, Bruttoresultat och Bruttomarginal



Analyst Groups prognoser

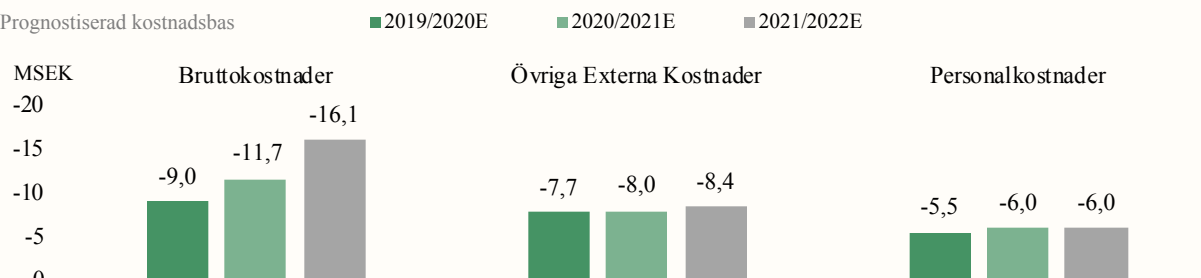
Kostnader för personal är Meltrons näst största rörelsekostnad, under senaste åren har personalkostnaderna minskat något till följd av i nerskärning av personallöner. Framgent estimeras dock personalkostnaderna att öka, i och med att Meltron är tvungna att skala upp sin försäljningsorganisation, där Analyst Group estimerar att 4-5 säljare behövs anställas inom kort. Övriga externa kostnader, såsom marknadsföring antas också att öka något framgent primärt drivet av en uppskalad försäljningsorganisation, möjlig vidare expansion till USA och Oman samt kostnader relaterat till den nybildade JV Meltron USA. Sammanräknat estimeras personalkostnaderna att uppgå till 5,5 MSEK år 2019/2020, 6,0 MSEK år 2020/2021 och 6,0 MSEK år 2021/2022. Övriga externa kostnader estimeras under motsvarande period till 7,7 MSEK år 2019/2020, 8,0 MSEK år 2020 och 8,4 MSEK år 2021.

Behov av kapital

Med en estimerad kassa om ca 8,7 MSEK vid full teckning av företrädesemission H1-2019/2020 (efter emissionskostnader och byggglån) och en estimerad genomsnittlig *burn rate* om ca 960 TSEK/månad samt prognostiserad omsättning, är Meltron finansierade tills ungefär mitten av 2020. Meltron måste därefter förstärka sin kassa för att kunna fortsätta sin verksamhet.

Kostnaderna förväntas öka i takt med att omsättningen ökar.

Prognostiserad kostnadsbas



Analyst Groups prognoser

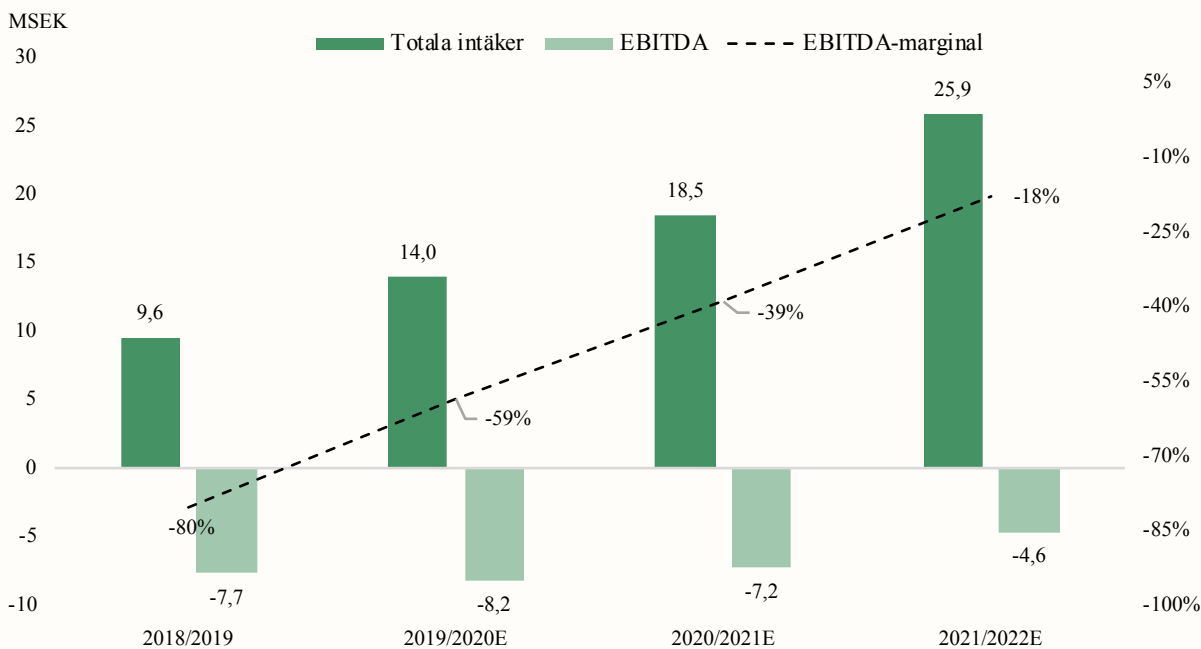
FINANSIELL PROGNOSE

Följande sektion summerar gjorda prognoser på helårsbasis mellan 2019/2020 och 2021/2022.

Base scenario (MSEK)	2019/2020E	2020/2021E	2021/2022E
Nettoomsättning	11,0	15,4	21,6
Övriga rörelseintäkter	3,0	3,1	4,3
Totala intäkter	14,0	18,5	25,9
Råvaror och förnödenheter (COGS)	-9,0	-11,7	-16,1
Bruttoresultat	5,0	6,8	9,8
<i>Bruttomarginal</i>	<i>46%</i>	<i>44%</i>	<i>45%</i>
Övriga externa kostnader	-7,7	-8,0	-8,4
Personalkostnader	-5,5	-6,0	-6,0
EBITDA	-8,2	-7,2	-4,6
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-58,6%</i>	<i>-39,0%</i>	<i>-17,9%</i>
Av- och nedskrivningar	-4,6	-4,8	-5,1
EBIT	-12,8	-12,1	-9,8
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-91,6%</i>	<i>-65,1%</i>	<i>-37,7%</i>
Räntenetto	-0,9	-1,0	-1,2
EBT	-13,8	-13,1	-11,0
Skatt	0	0	0
Nettoresultat	-13,8	-13,1	-11,0

Prognoser på total intäkter och EBITDA baserat på nuvarande affärsområden och intäktsben

Totala intäkter, EBITDA och EBITDA-marginal



Analyst Groups prognoser

VÄRDERING

Meltron, Nyckeltal	12 månader rullande	2019/2020E	2020/2021E	2021/2022E
EV/S	7,6	5,5	4,6	3,5
P/S	8,0	5,8	4,8	3,7
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.

För att värdera Meltron används en peer-värdering i syfte att se hur jämförbara börsnoterade bolag handlas. Även om det råder vissa skillnader mellan Meltron och de jämförbara bolagen, finns likheter vad gäller kunderbjudanden och affärsmodell.



P/S	EV/S
7,9	7,8
EV/EBITDA	EBITDA-marginal
neg.	neg.

Heliospectra utvecklar och erbjuder kompletta lösningar inom intelligent belysning och odlingsoptimering baserad på decennier av världsledande forskning. Företagets tjänster och produkter är inriktade på kunder inom nischmarknaderna: odling av medicinalväxter, mat och örter, mikrogreener och forsknings- och utvecklingsföretag i behov av exakt kontroll över faktorer som ljusintensitet och våglängdstyp. Heliospectra bedriver operativ verksamhet 24 länder och försäljningen är fördelad på tre affärsområden. Heliospectra är noterade på First North Stockholm och börsvärdet uppgår till cirka 282 MSEK. LTM-försäljningen uppgår till ca 35 MSEK och EBITDA-marginalen uppgår till cirka -70,0 % Heliospectra värderas därmed till P/S 7,9x.



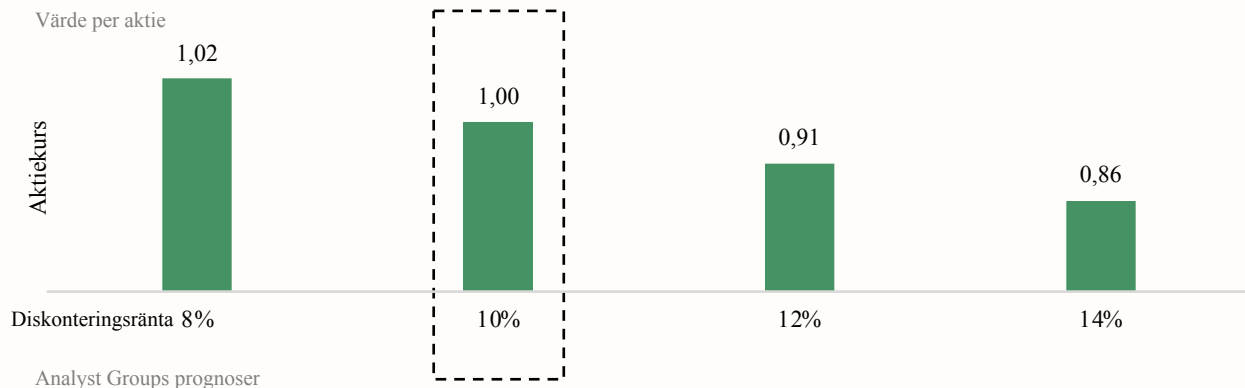
P/S	EV/S
3,8	3,6
EV/EBITDA	EBITDA-marginal
neg.	neg.

LightAir är ett svenskt Clean Tech-bolag som utvecklar och säljer luftrenare baserade på patenterade och banbrytande teknologier för luftrening i inomhusmiljö. Bolaget har tillgång till två teknologier som marknadsförs under varumärkena IonFlow och CellFlow, där IonFlow redan finns på marknaden idag och erbjuder effektiva och funktionella produkter med ett tydligt designkoncept. IonFlow-teknologin är baserad på vidareutvecklad joniseringsteknik och CellFlow-teknologin är baserad på jonisering kombinerat med konventionell fläktbaserad luftrenarteknik. LightAir är noterade på First North Stockholm och börsvärdet uppgår till cirka 41 MSEK. LTM-försäljningen uppgår till ca 10 MSEK och EBITDA-marginalen uppgår till cirka -93,2 % LightAir värderas därmed till P/S 3,8x.

1,0 KR
PER AKTIE
I ETT
BASE
SCENARIO

Meltron bör, enligt Analyst Groups uppfattning, värderas i linje med genomsnittet av Heliospectra och LightAir. Båda företagen är olönsamma, och har en aggressiv tillväxtstrategi. Bolaget förväntas synnerligen att växa i likgiltig takt som de två jämförbara bolagen. Eftersom att Meltron ännu inte är lönsamma används en P/S-multipeln. Givet en målmultipel om P/S 5,8x på 2021/2022 års förväntade omsättning så anser Analyst Group att en rimlig potentiell värdering för Meltron vara enligt nedan tabell, baserat på applicerad diskonteringsränta om 10 % illustreras ett potentiellt nuvärde om 1,0 kr per aktie i ett Base scenario.

I ett Base scenario med en diskonteringsränta om 10 % motiveras ett potentiellt (nuvärde) per aktie om 1,0 kr.



Beräknat utifrån 117 438 856 utestående aktier vid fullteckning av emissionen. Värderingen kan komma att uppdateras vid eventuell förändring av kapitalstrukturen eller prognoser.

BULL & BEAR

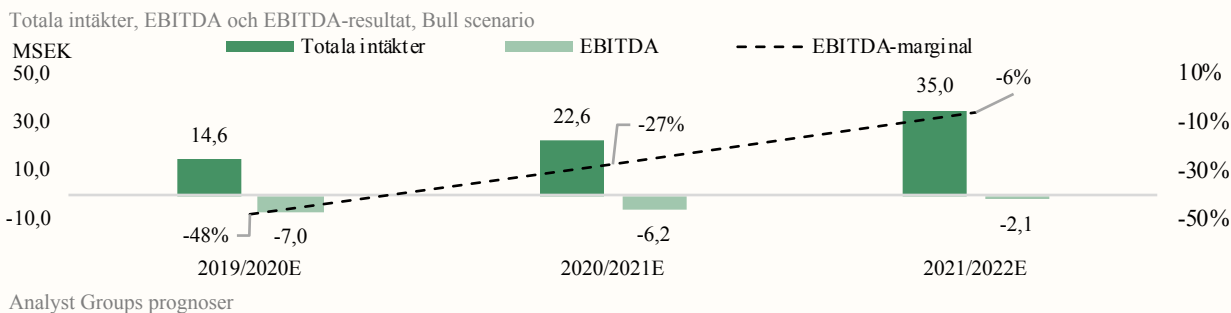
För att komplettera tidigare presenterat Base scenario, illustrerar nedan en sammanfattning av Analyst Groups Bull- och Bear scenario avseende Meltrons framtida utveckling. Vad som anses vara de primärt drivande faktorerna i respektive scenario, är sammanfattat i nedan tabeller. För både Bull- och Bear scenariot framgår en sammanfattad finansiell prognos avseende totala intäkter, EBITDA och EBITDA-marginal.

Bull scenario

Bull-faktorer i urval	
• Ökad omsättningstillväxt på nuvarande marknader	I ett Bull scenario antas Meltron kunna öka sina totala intäkter mer än i Base, genom försäljning av befintliga produkter. Intäktsstillväxten estimeras till ca 65 % år 2019/2020 och 60 % CAGR år 2020-2022.
• Högre försäljning	I ett Bull scenario inräknas en starkt positiv försäljningsstart i Oman och USA samt genom stark försäljning i JV-bolaget Meltron USA, som i således fall hade bidragit till en högre nettoomsättningen än i Base scenariot.
• Lägre bruttokostnader framgent	I ett Bull scenario antas större försäljning vilket bidrar till skalfördelar vilket minskar bruttokostnaden.
• Sammanfattning	I ett Bull scenario förväntas Meltrons totala intäkter att uppgå till 14,6 MSEK år 2019, 22,6 MSEK år 2020/2021 och 35,0 MSEK år 2021/2022. Baserat på en målmultiplikator om P/S 6,4x och en applicerad diskonteringsränta om 10 % erhålls ett nuvärde per aktie om 1,4 kr.

1,4 KR
PER AKTIE
I ETT
BULL
SCENARIO

I ett Bull scenario estimeras högre omsättningstillväxt.

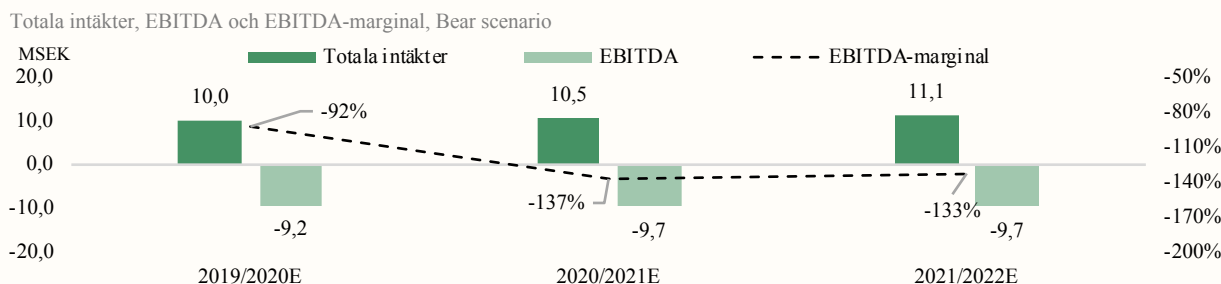


Bear scenario

Bear-faktorer i urval	
• Trögrörlig intäktsstillväxt	I ett Bear scenario antas Meltron inte kunna öka sina totala intäkter i samma utsträckning som i ett Base scenario. Analyst Group antar i detta scenario att Bolaget inte lyckas skala upp sin försäljningsorganisation och således inte får in så många nya ordrar som väntat. Omsättningstillväxten estimeras till 10 % år 2019/2020 och 5 % CAGR år 2020-2022.
• Lägre försäljning	I ett Bear scenario estimeras uppstartsfasen på nya marknader att vara långsammare och presentera sämre försäljningssiffror än väntat, drivet av sämre efterfrågan.
• Bruttokostnader förväntas ej att minska	I ett Bear scenario förväntas Meltron inte kunna sänka sina bruttokostnader och dra nytta av skalfördelar i samma utsträckning som i Base och Bull. Detta härstammar från att Bolaget måste få upp sin försäljning för att kunna nyttja sig av skalfördelar, vilket inte förväntas åstadkommas i ett Bear scenario.
• Sammanfattning	I ett Bear scenario förväntas Meltrons totala intäkter att uppgå till 10,0 MSEK år 2019, 10,5 MSEK år 2020/2021 och 11,1 MSEK år 2021/2022. Baserat på en målmultiplikator om P/S 5,6x och en applicerad diskonteringsränta om 10 % erhålls ett nuvärde per aktie om 0,4 kr.

0,4 KR
PER AKTIE
I ETT
BEAR
SCENARIO

I ett Bear scenario estimeras lägre omsättningstillväxt.



INTERVJU, GÖRAN LUNDGREN



För de som inte tidigare har hört talas om Meltron, kan du berätta lite mer om er verksamhet, vad ni gör och vilka marknader ni adresserar?

Meltron utvecklar och säljer LED-belysning för speciellt krävande miljöer såsom industri, offentliga platser, vägbelysning och djurstallar. Vi gör detta baserad på egen teknik med en kombination utav optik, elektronik, termodynamik och materialval vilket möjliggör en stark produktportfölj. Kombinationen av olika tekniska lösningar som gör oss konkurrenskraftiga för dess avancerade tillämpningar.

Vilka fördelar skulle du säga finns till Meltrons teknik? Hur står sig er teknik mot konkurrerande aktörer med andra lösningar?

1. Prestanda i förhållande till vikt och energiförbrukning.
2. Styrbarheten i ljus.
3. Meltrons teknik har stor flexibilitet.

Historiskt så har ni främst riktat er mot den europeiska marknaden, hur ser ni på expansion utanför Europa?

Vi har fokuserat på Europa så här långt, men har även ett längre samarbete med ett bolag i USA och har nu även närvaro i Oman. Oman är en speciell omständighet i och med att man beslutat att alla vägar i Oman skall belysas, jämförelsevis skulle det innebära att Oman hade haft 10 gånger så många ljuspunkter som i Sverige.

Kan du beskriva ert joint venture avtal med ISAP i USA? Hur är avtalet strukturerat, och vad hoppas ni på att åstadkomma med samarbetet?

JV-Avtalet med ISAP är fördelat 70 % till ISAP och 30 % Meltron, vi kommer invitera externa investerare så andelarna kan komma att gå ner något. ISAP står för marknadsföring och försäljning i USA. Meltron förser produkter och teknik, men relativt snart tror vi produktionen även kan ta plats i USA eller i iallafall sammansättningen av produkterna. JV-bolaget siktar in sig på säkerhetsmarknaden både i offentliga miljöer och skyddsobjekt av olika slag.

Ni genomför nu en emission om ca 12,5 MSEK, hur kommer ni använda emissionslikviden?

Emissionslikviden syftar framförallt till att:

1. Förstärka marknadsföring och försäljnings insatser
2. Öka rörelsekapitalet för det kommer volymökningarna att kräva.
3. Försäkra produktion

Om 3 år, vart ser du att Meltron är då?

Ännu starkare etablering i Norden, starkare fäste i Centraleuropa och att Mellanöstern samt USA kommer visa på betydande volymer, Asien ses även som en option.

Kan du nämna tre anledningar till varför Meltron är en bra investering idag?

1. Meltron är verksamma på en dynamisk marknad i tillväxt.
2. Meltron har en högkvalitativ produktportfölj.
3. Potential till en stark försäljningsutveckling.

LEDNING & STYRELSE



Ville Sistonen

VD

Ville Sistonen har varit VD i Oy Meltron sedan 2017 och drivit på Meltrons utveckling under denna tid. Han har en finansbakgrund och examen från Handelshögskolan i Helsingfors. Under 2010-2017 var han finanschef (CFO) i L-Fashion Group Oy med varumärket Luhta m fl med en omsättning på 250 MEUR, export och försäljning i ett 50-tal länder och sammanlagt 1 700 anställda. Dessförinnan var han partner i Front Capital och Chief Customer Officer i fyra år och tidigare lika länge på Mandatum Private Bank som asset manager.

Aktier i Meltron (efter sammanslagning med Oy Meltron): 3 765 183 st



Leo Hatjasalo

CTO

Leo Hatjasalo är serieentreprenör och grundade Meltron redan 1991. Han har drivit teknisk utveckling inom optik, elektronik och materialteknik inom många områden, både för Meltron och i andra företag. Hans utveckling inom diffraktionsoptik med nanoteknik köptes av Amazon och lade grunden för deras ljusstarka läsplatta. Ett annat utvecklingsområde gäller smarta belysnings- och vägledningssystem för utrymning ur tunnlar mm, som nu drivs kommersiellt av ett annat finskt företag. Leo har studerat vid Helsingfors Universitet och Helsingfors Tekniska Högskola.

Aktier i Meltron (efter sammanslagning med Oy Meltron): 22 577 543 st



Björn Naumburg

Marknadschef

Björn Naumburg har en MSc från KTH och är en av grundarna av Meltron (före detta Uni-light) med erfarenhet inom energi- och miljösektorn som konsult och entreprenör i 30 år. Han har bott i Europa, Afrika och USA och arbetat med energi-, miljö och finansieringsprojekt i ett 30-tal länder. Björn har startat och byggt upp ett företag inom elmätarsektorn, Uni-meter Ltd, och mellan åren 2006-2010 sålt 265 000 intelligenta elmätare till danska staten.

Aktier: 415 000 st



Göran Lundgren

Styrelseordförande

Göran Lundgren har en MSc från KTH-Teknisk Fysik. Göran har över 40 års erfarenhet av affärsverksamheter i Europa. Under sin karriär har han bland annat varit VD för Arlanda Express, Vattenfall Eldistribution AB och Vattenfall Produktion i Norden. För närvarande är Göran bl a styrelseordförande i Solarus Sunpower Holding AB och i affärsängelbolaget Sustainable Energy Angels AB.

Aktier (via bolag): 500 000 st



Håkan Fritz

Styrelseledamot

Håkan har en BSc i Business Administration och fördjupade studier i Rapid Growth. Under de senaste 20 åren har Håkan arbetat med att bygga upp distributörer internationellt i sina tidigare roller som koncernchef för Assessio, VD för Bandstigen koncernen Sport AB (Stiga) och nu senast som inhyrd konsult för SLG Thomas International i tidigare Öststater.

Aktier (via bolag): 108 600 st

LEDNING & STYRELSE



Pekka Pättiniemi

Styrelseledamot

Pekka Pättiniemi har lång erfarenhet av finskt och svenskt näringsliv, i huvudsak i rollen som VD med marknadsinriktning. Det har gällt att bygga upp återförsäljare inom bilindustrin (Bilia, Volvo, Mazda, Jaguar), byggprodukter (Swedish Match) och konsumentprodukter (Mölnlycke). Pekka har också många års VD erfarenhet från finansieringsbranschen med Santander och GE Capital.

Aktier i Meltron (efter sammanslagning med Oy Meltron): 9 246 908 st



Elisabeth Wahlman

Styrelseledamot

Elisabet Wahlman är idag Chief Information Officer i Consoliskoncernen sedan 2015. Koncernen är specialiserad på prefabricerade betongelement och finns i Sverige genom Strängbetong, där Elisabet tidigare var utvecklingschef. Consolis har huvudkontor i Paris, 10 000 anställda i 30 länder och omsätter ca 1,5 mdr EUR per år. Utvecklings- och förändringsarbete har varit Elisabets fokus också i tidigare konsultföretag, såsom integrationen av Vectura i Sweco 2013. Dessförinnan var Elisabet VD för ett flera mindre konsultbolag.

Aktier: 0 st



Sverker Littorin

Styrelseledamot

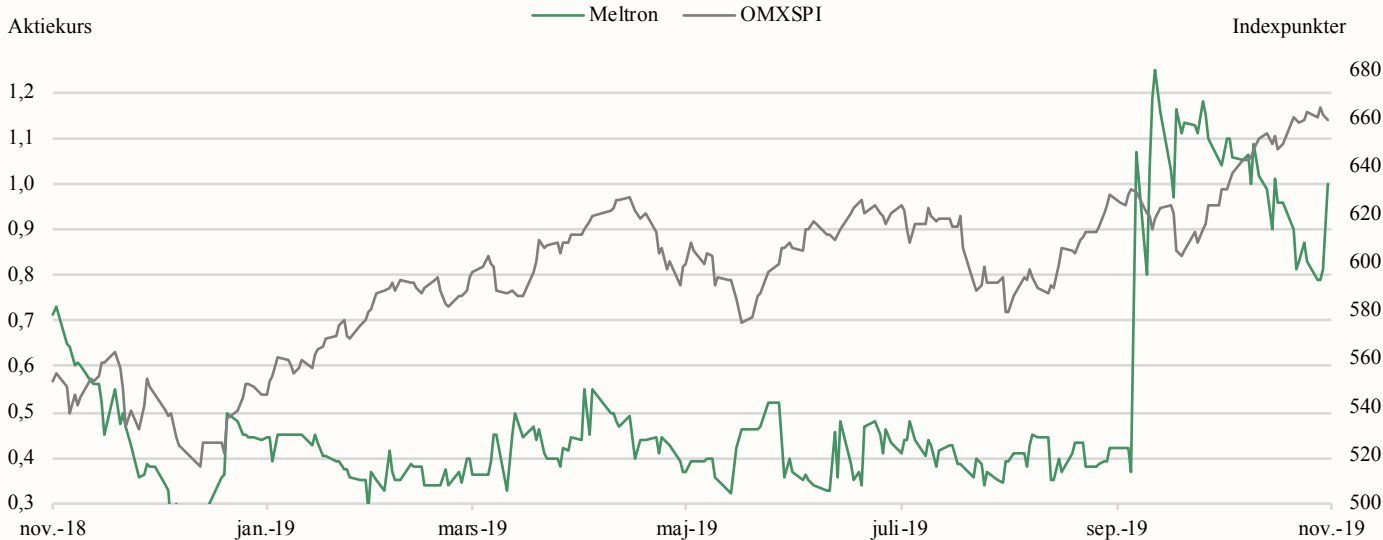
Sverker Littorin är sedan 2017 rådgivare och styrelseledamot i ett flertal noterade och onoterade bolag, bl a ordförande i Dividend Sweden AB, Effekt Svenska AB, Nexar Group och Papilly AB och ledamot i bl a Onoterat AB, SENS AB och Nitro Games Oy. Sverker har tidigare haft en rad operativa befattningar som VD för Pharmera Gothia Pharmaceutical AB, som marknadsfört och distribuerat läkemedel i många utvecklingsländer. Han har varit såväl VD som ordförande för Medcap AB samt Executive Vice President på Elekta AB. Han har startat och framgångsrikt drivit företag som utvecklat och stöttat teknikföretag och suttit i styrelserna för flera branschföreningar.

Aktier: 0 st

Följande i styrelsen och ledningen har tecknat för ca 917 tSEK (sammantaget) i pågående emission: Ville Sistonen, Björn Naumburg, Göran Lundgren, Håkan Fritz och Pekka Pättiniemi.

APPENDIX

Aktiekursens utveckling



Bull scenario (MSEK)	2019/2020E	2020/2021E	2021/2022E
Nettoomsättning	12,2	18,8	29,2
Övriga rörelseintäkter	2,4	3,8	5,8
Totala intäkter	14,6	22,6	35,0
Råvaror och förnödenheter (COGS)	-7,7	-14,0	-21,4
Bruttoresultat	6,9	8,6	13,6
<i>Bruttomarginal</i>	<i>56,4%</i>	<i>45,4%</i>	<i>46,6%</i>
Övriga externa kostnader	-7,8	-8,2	-8,7
Personalkostnader	-6,0	-6,5	-7,0
EBITDA	-7,0	-6,2	-2,1
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-48,0%</i>	<i>-27,4%</i>	<i>-5,9%</i>
Av- och nedskrivningar	-4,7	-5,0	-5,4
EBIT	-11,7	-11,2	-7,5
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-80,1%</i>	<i>-49,4%</i>	<i>-21,3%</i>

Bear scenario (MSEK)	2019/2020E	2020/2021E	2021/2022E
Nettoomsättning	8,4	8,8	9,2
Övriga rörelseintäkter	1,7	1,8	1,8
Totala intäkter	10,0	10,5	11,1
Råvaror och förnödenheter (COGS)	-6,5	-6,8	-7,0
Bruttoresultat	3,5	3,8	4,1
<i>Bruttomarginal</i>	<i>41,8%</i>	<i>43,0%</i>	<i>44,2%</i>
Övriga externa kostnader	-7,7	-7,9	-8,2
Personalkostnader	-5,0	-5,5	-5,5
EBITDA	-9,2	-9,7	-9,7
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>-92,2%</i>	<i>-91,8%</i>	<i>-87,5%</i>
Av- och nedskrivningar	-4,6	-4,8	-5,0
EBIT	-13,8	-14,4	-14,6
<i>EBIT-marginal</i>	<i>-137,9%</i>	<i>-137,2%</i>	<i>-106,0%</i>

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter* efterlevs.

För fullständiga regler för våra analytiker se: www.analystgroup.se/ansvarsbegransning

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och översyn samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Meltron AB (publ)** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning.

De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2019). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.

Ag

Analyst Group

AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35
114 57 STOCKHOLM

© AG Equity Research AB 2014-2019
WWW.ANALYSTGROUP.SE