

AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



MELTRON

Bred produktportfölj i en kraftigt växande marknad

2020-10-06

Philip Johansson

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 den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

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

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

INNEHÅLL

Meltron AB (publ) ("Meltron" eller "Bolaget") utvecklar, producerar och säljer LED-ljuskällor och system, baserade på över 20 års forskning, som har genererat en stark patentfamilj inom optik, elektronik och linjära drivdon samt kunskap inom materialteknik och värmeledning. LED-teknikens design och effektivitet resulterar i kraftig energibesparing och minskat underhåll samt betydligt längre livslängd än andra ljuskällor, vilket Meltron erbjuder inom fyra olika kundsegment. Bolaget har idag en spännande pipeline i en kraftigt växande marknad, med ett väl utvecklat globalt distributionsnät. Meltron är sedan 2016 noterade på Nordic SME.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6-7
Marknadsanalys	8
Finansiell Prognos	9-11
Värdering	12
Bull & Bear	13
Ledning & Styrelse	14-15
Appendix	16-17
Disclaimer	18

VÄRDEDRIVARE

6 av 10

En i raden av flera nyligen kommunicerade ordrar var ett pilotprojekt med ett finländskt olje- och gasbolag med en omsättning över 10 mdSEK. Efter utvärdering av den första installationen hoppas Meltron ges möjligheten att installera sin specialanpassade belysningslösning på alla kundens anläggningar, vilket skulle ha en väsentligt positiv inverkan på både intäkter och lönsamhet. Meltron har idag ett flertal pilotprojekt samt diskussioner med globala aktörer, vilka utgör starka triggars framgent.

HISTORISK LÖNSAMHET

3 av 10

Meltron befinner sig idag i inledningsfasen av sitt försäljningsarbete. Bolaget har därmed en relativt låg försäljning vilket medför att Meltron har varit i behov av extern kapitalanskaffning för att fortsatt kunna bedriva sin verksamhet. Mellan perioden september-december 2019/2020 har det samlade rörelseresultatet efter finansiella poster uppgått till ca -23,2 MSEK tillsammans med en nettomsättning om ca 3,1 MSEK, vilket således sänker betyget. Betyget är baserat på historik och är ej framåtblickande.

LEDNING & STYRELSE

6 av 10

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

RISKPROFIL

8 av 10

Den operationella risken bedöms vara relativt hög. Meltron designar, tillverkar och säljer LED-belysning primärt inom kundsegmenten djurstallar och industribelysning. I ett scenario då kundsegmenten djurstallar 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.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuell betygsättning, vilka summerar till ett viktat slutbetyg för varje huvudparameter.

Värde drivare, Historisk Lönsamhet och Ledning & Styrelse sträcker sig från 1 till 10, där 10 är högsta betyg.

Riskprofil sträcker sig från 1 till 10, där 10 är att anse som högst risk.

MELTRON AB(PUBL) (MLTR)

BRED PRODUKTPORTFÖLJ I EN KRAFTIGT VÄXANDE MARKNAD



Meltron designar, tillverkar och säljer LED-belysning primärt inom kundsegmenten djurstallar och industri-belysning, vilka är baserade på över 20 års forskning. Meltron befinner sig just nu i en spännande fas, där viktiga referenskunder, god pipeline och en nyligen kommunicerad genombrottsorder i UK förväntas lägga grunden för fortsatt tillväxt framgent. Med en stark och unik portfölj av avancerade produkter för speciella tillämpningar estimeras totala intäkter till ca 61,8 MSEK år 2022/23 och 80,8 MSEK år 2023/24. Baserat på gjorda prognoser och en styckesvärdering (SOTP) motiveras ett potentiellt värde per aktie om 0,4 kr i ett Base scenario.

▪ Order i UK viktig referens för framtida tillväxt

Meltron meddelade nyligen att Bolaget erhållit en order om 1,8 MSEK från ett globalt läkemedelsföretag, avseende mer än 400 lampor till en anläggning i UK, vilka ska levereras under hösten 2020. Denna genombrottsorder är en mycket viktig referens och lägger grunden för fortsatt försäljningstillväxt för Meltron. Utöver denna order, förväntar vi oss att Meltron kan erhålla ytterligare orders, s.k. repeat-orders från sin kundbas, där Bolaget idag har starka referenskunder i bland annat AGA, AkzoNobel, Skanska och Helsingfors stad.

▪ Adresserar en marknad om 1 145 mdSEK

Den globala LED-marknaden förväntas uppgå till ca 1 145 mdSEK år 2024, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxt (CAGR) om ca 18 %. En primär drivare är bland annat energibesparing, där ett skifte från glödlampa till LED-lampa i vissa fall kan ge en energibesparing om upp till 90 %. En trend som potentiellt förväntas intensifieras de kommande åren är att kunder väljer bort de mer miljövänliga alternativen (t.ex. glödlampan och halogenlampan) till fördel för LED-lampan, som anses vara mer miljövänlig.

▪ Skuldfritt Meltron vid fulltecknad emission

Meltron genomför nu under September/oktober 2020 en företrädesemission om ca 25 MSEK före transaktionskostnader, vilken är garanterad till 100 %. Bolagets huvudägare försvarar sin andel i pågående emission avseende teckningsförbindelser om ca 7 MSEK, vilket indikerar ett starkt signalvärde. Meltron förväntas att använda den nya kapitalinjektionen till att primärt utvidga försäljningsorganisationen samt investeringar i forskning och utveckling. Efter genomförd emission förväntas Meltron bli skuldfria och nettokassan uppgå till ca 18 MSEK. Meltron förväntas därmed vara finansierade fram tills januari 2022, vilket ger Meltron en tryggare finansiell ställning samt en väsentligt minskad finansiell risk jämfört tidigare läge.

AKTIEKURS | 0,31 kr

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR
0,14 kr

BASE
0,40 kr

BULL
0,55 kr

MELTRON AB					
Senast betalt (2020-10-05)	0,31				
Antal Aktier (st.) ¹	260 181 274				
Market Cap (MSEK) ¹	80,7				
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) ¹	-18,3				
Enterprise Value (MSEK) ¹	62,3				
V.52 prisintervall (SEK)	0,12 – 1,25				
Lista	Nordic SME				
UTVECKLING					
1 månad	-6,6 %				
3 månader	19,2 %				
1 år	-60,2 %				
YTD	-36,4 %				
HUVUDÄGARE (KÄLLA: AKTIEBOKEN PER 2020-08-12)					
MegaBond Tallinn Ou	27,3 %				
Lombard- Antii Repo	14,2 %				
Leo Hatjasalo	14,1 %				
Pekka Pättiniemi	6,0 %				
Juha Hatjasalo	4,7 %				
VD OCH ORDFÖRANDE					
Verkställande Direktör	Ville Sistonen				
Styrelseordförande	Göran Lundgren				
FINANSIELL KALENDER					
Halvårsbokslut	2021-02-25				
Prognos (Base), MSEK					
	2019/20	2020/21E	2021/22E	2022/23E	2023/24E
Totala intäkter	3.8	14.8	38.8	61.8	80.8
Omsättningstillväxt	n.a.	287%	162%	59%	31%
Rörelsekostnader	-24.9	-35.9	-52.6	-63.9	-75.6
EBITDA	-21.1	-21.1	-13.8	-2.1	5.2
EBITDA-marginal	0.1	0.0	0.0	0%	0%
Nettoreultat	-26.7	-24.3	-17.0	-5.3	2.0
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
P/S	21.1	5.4	2.1	1.3	1.0
EV/S	16.3	4.2	1.6	1.0	0.8
EV/EBITDA	-3.0	-3.0	-4.5	-29.8	12.1

¹ Givet fulltecknad emission under september/oktober 2020

INVESTERINGSIDÉ

Meltron utvecklar, producerar och säljer LED-ljuskällor och system, baserade på över 20 års forskning, som har genererat en stark patentfamilj inom optik, elektronik och linjära drivdon samt kunskap inom materialteknik och värmeledning. Meltron kapitaliserar på den växande globala LED-marknaden, som förväntas uppgå till ca 424 mdSEK år 2024, vilket motsvarar en genomsnittlig årlig tillväxt (CAGR) om ca 18 %. Med en komplett produktportfölj och ett förväntat lägre investeringsbehov framöver i kombination med en skalbar affärsmodell, förväntas Meltron kunna nå betydande omsättning framgent, där Analyst Group estimerar totala intäkter till ca 61,8 MSEK år 2022/23 och 80,8 MSEK år 2023/24. Baserat på gjorda prognoser och en styckesvärdering (SOTP) motiveras ett potentiellt värde per aktie om 0,4 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 av halogenlampor.

Starka referenskunder möjliggör värdedrivande triggers framgent

Belysning är till viss del en relativt trögrörlig sektor men starka referenskunder skapar legitimitet och underlättar för nykundsbearbetning, Meltron har idag starka referenskunder från alla fyra kundsegment, där bland annat AGA, AkzoNobel, Skanska och Helsingfors stad utmärker sig. En i raden av flera nyligen kommunicerade ordrar var ett pilotprojekt med ett finländskt olje- och gasbolag med en omsättning över 10 mdSEK. Den initiala beställningen är av mindre storlek men viktig för att fortsätta växa inom det lukrativa kundsegment, krävande industrier. Efter utvärdering av den första installationen hoppas Meltron ges möjligheten att installera sin specialanpassade belysningslösning på alla kundens anläggningar, vilket skulle ha en väsentligt positiv inverkan på både intäkter och lönsamhet. Långt gångna diskussioner pågår om liknande installationer med andra ledande företag, inom bland annat läkemedels- och energisektorn, vilket utgör starka triggers i investeringscasen.

Prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras Meltron öka de totala intäkterna till ca 61,8 MSEK år 2022/23 och 80,8 MSEK år 2023/24. Sammantaget motiveras, genom en styckesvärdering (SOTP), ett potentiellt nuvärde om 0,4 kr per aktie 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 verksam inom fyra kundsegment, 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 genomför nu under september och oktober 2020 en företrädesemission om ca 25 MSEK före transaktionskostnader, vilken är garanterad till 100%. Meltron förväntas att använda den nya kapitalinjektionen till att primärt utvidga försäljningsorganisationen samt investeringar i forskning och utveckling. Efter genomförd emission förväntas nettokassan uppgå till ca 18 MSEK, och Meltron förväntas därmed vara finansierade fram tills januari 2022, vilket ger Meltron en tryggare finansiell ställning och en väsentligt minskad finansiell och operativ risk jämfört tidigare läge.

80,8 MSEK
OMSÄTTNING
2023/24 ÅRS
PROGNOS

HIGHLIGHTS

1

Meltron befinner sig i en spännande tillväxtfas

2

Komplett produktportfölj

3

Marknaden för LED-belysning växer starkt

4

Starkt nettokassa vid fulltecknad emission

5

Starka referenskunder

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. Det sammanslagna Bolaget är ett teknikbolag med bred geografisk potential, diversifierad produktportfölj och betydande utvecklings- och tillväxtpotentialer. Vidare bedömer Bolaget att det finns tillväxtpotentialer i bland annat Oman och USA. Meltron har även ingått ett *Joint Venture*-avtal, vilket är riktat mot den amerikanska marknaden, Bolaget förväntas därmed att börja bearbeta försäljning även på denna marknad. Nedan presenteras aktiva kundsegmenten i detalj och hur Bolaget bedriver verksamhet i samtliga nischer.

▪ Industri och logistik

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 kravs specifika säkerhetsföreskrifter. Vidare är belysning från höga höjder vanligt förekommande inom industrin samt arenor, vilket Bolagets produkter är lämpade för. Inom Industri så erbjuder Meltron smart belysning för explosiva och krävande miljöer genom produkten EX, samt inom logistik där Meltron två produkter, HB och PY, som kännetecknas av hög prestanda, lång hållbarhet och låga kostnader.

▪ Infrastruktur

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 företag med LED-lösningar nischade mot vägar och allmänna platser såsom Meltron. Inom infrastruktur erbjuder Meltron smart vägbelysning genom produkten Meltron RS.

▪ Jordbruk (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.

▪ 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 framgent

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 produktanpassningar, där Bolagets LED-belysning skulle kunna möjliggöra en effektivare odling. 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.

BOLAGSBESKRIVNING

EXEMPEL PÅ
REFERENS-
KUNDER



storaenso

SKANSKA NESTE AkzoNobel

LED-BELYSNING
HAR STORA
FÖRDELAR

Meltron verkar på en global marknad med 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 till 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 3 000-4 000 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

Meltrons 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 under september/oktober 2020 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 en tillväxtfas där stort fokus läggs på produktutveckling och framförallt på uppskalning av försäljningsverksamheten. Analyst Group antar att en del säljare kommer att behöva anställas inom kort för att Bolaget skall kunna nå sina försäljningsmålsättningar. På lång 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 ytterligare 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
FÖRVÄNTAS BIDRA
POSITIVT

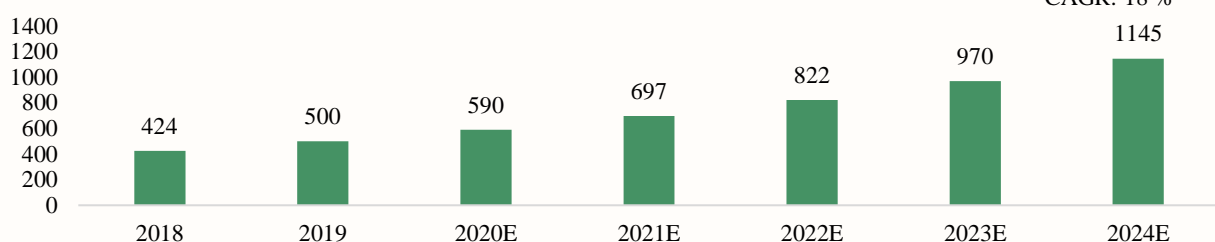
MARKNADSANALYS

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 av halogenlampor.

Marknaden för LED står inför fortsatt tillväxt.

Omsättning, globalt, LED
mdSEK



Källa: Meltron IM

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.

Förvärvet av OY Meltron

I augusti 2019 förvärvade dåvarande Uni-Light LED den finländska bolaget OY Meltron som betalades via en apportionering 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. Bolaget bedömer att stora utvecklingsmöjligheter nu finns i Europa, framförallt i kundsegmenten för belysning inom industrin, djurstallar och vägbelysning. Ytterligare potentiella tillväxtpotentialer finns bland annat i Oman och USA, där Meltron under flera år aktivt bearbetat marknaderna och tecknat distributions- och samarbetsavtal.

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 rättsvärdande 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.

STÄRKT
PRODUKTPORTFÖLJ
OCH GEOGRAFISK
EXPONERING

JOINT VENTURE-
AVTAL

FINANSIELL PROGNOSE

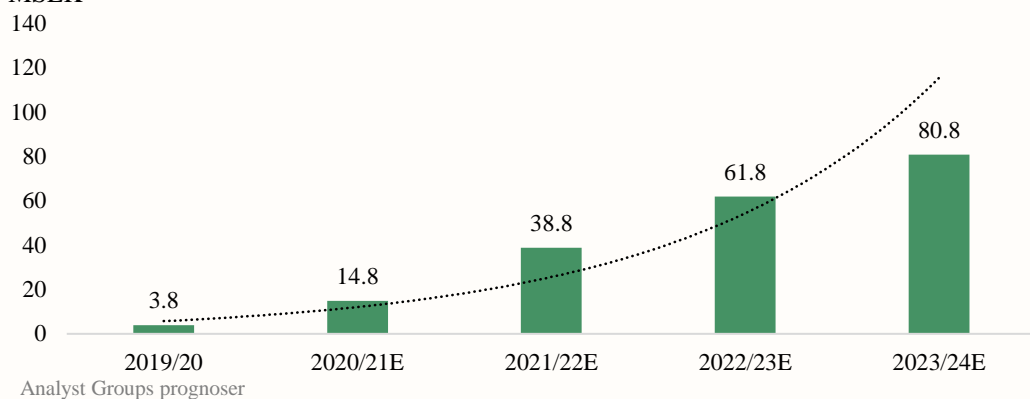
Skiften i fokus på verksamhetsområden

Historiskt har en av Meltrons största kundsegment 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 kundsegmenten industri och offentliga platser förväntas utgöra en större del av Bolagets omsättning. Tillväxten inom dessa kundsegment förväntas drivas av att Meltron redan har en stark exponering och ett kontaktnät inom dessa marknader samt att Bolaget bedömt att ordervärdet per installation är 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.

Meltrons försäljning förväntas öka kraftigt de kommande åren.

Prognostiserat totala intäkter för perioden 2019/20-2023/24E

MSEK

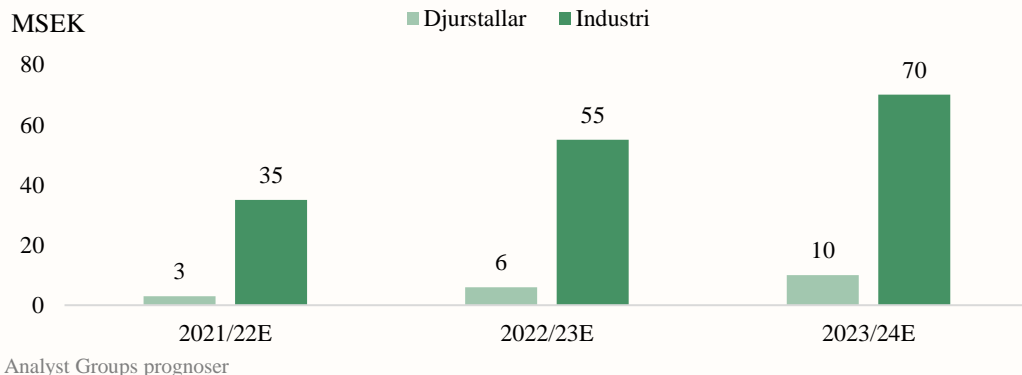


Tillväxt återfinns inom segmentet industri

Majoriteten av omsättningsökningen framgent förväntas komma från kundsegmentet Industri, där Analyst Group förväntar sig att Meltrons avancerade produkter inom LED-belysningar kommer vinna nya affärer, erhålla ett antal repeat-orders från tidigare kunder samt sluta nya distributionsavtal på den internationella marknaden. Under år 2022/2023 och år 2023/2024 förväntas segmentet industri omsätta 55 MSEK respektive 70 MSEK. Kundsegmentet Djurstallar bedöms vara stabilt men mindre affär för Meltron men förväntas utgöra ca 15 % av Bolagets nettomsättning, motsvarande 6 MSEK år 2022/2023 samt 10 MSEK år 2023/2024. Sammantaget förväntas Meltron omsätta 61,8 MSEK år 2022/2023 samt 80,8 MSEK år 2023/2024.

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

Prognostiserat omsättning fördelat på Meltrons två kundsegment



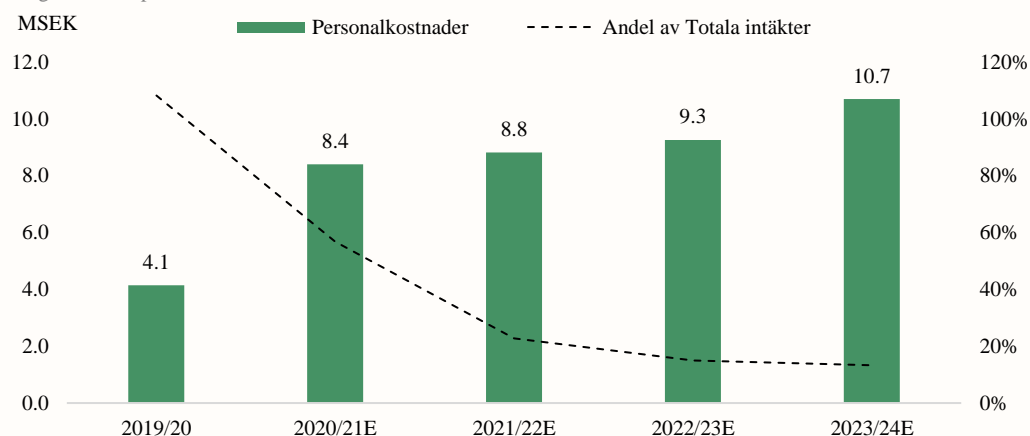
FINANSIELL PROGNOSE

Personalkostnader

En av Meltrons största kostnadsdrivare är kostnaden för personal, där Bolaget under senaste åren delvis har lyckas minska personalkostnaderna något till följd av i nedskärningar. Framgent estimeras dock personalkostnaderna att öka, i och med att Meltron är tvungna att skala upp sin försäljningsorganisation. Meltron kommunicerade i samband med sin emission under september och oktober 2020 att 11 MSEK och 4,5 MSEK är öronmärkta för försäljning respektive forskning och utveckling. Sammantaget estimeras personalkostnader uppgå till 9,3 MSEK år 2022/23 samt 10,7 MSEK år 2023/24.

Personalkostnaderna förväntas stiga framgent, men i en lägre takt än den estimerade försäljning.

Prognostiserad personalkostnader, 2019/20-2023/24E



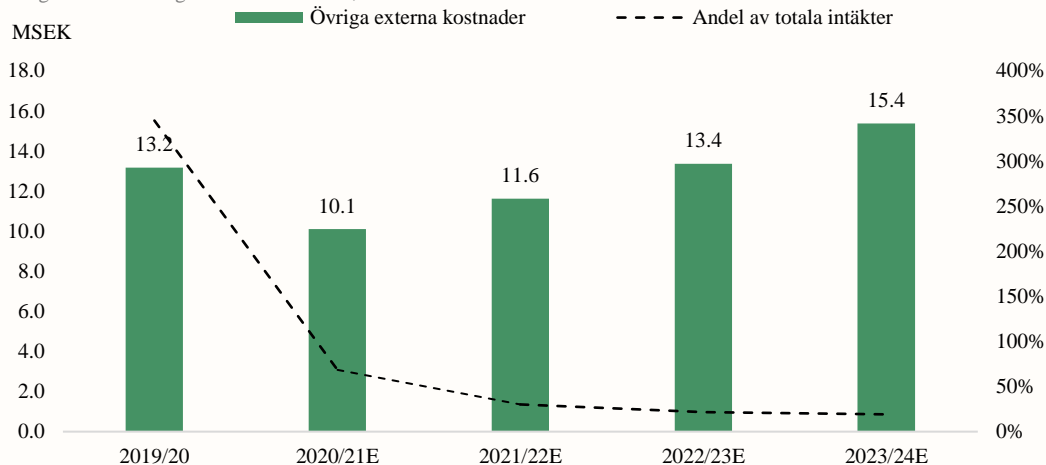
Källa: Rapporter och Analyst Groups prognoser

Övriga externa kostnader förväntas utgöra den största kostnadsposten framgent

Övriga externa kostnader, såsom marknadsföring antas också att öka något framgent primärt drivet av den kommunicerade uppskalade försäljningsorganisationen, möjlig vidare expansion till USA och Oman samt kostnader relaterat till JV Meltron USA. Sammantaget estimeras övriga externa kostnader till 13,4 MSEK år 2022/23 samt 15,4 MSEK år 2023/24.

Övriga externa kostnader förväntas öka de kommande åren.

Prognostiserad övriga externa kostnader, 2019/20-2023/24E



Källa: Rapporter och Analyst Groups prognoser

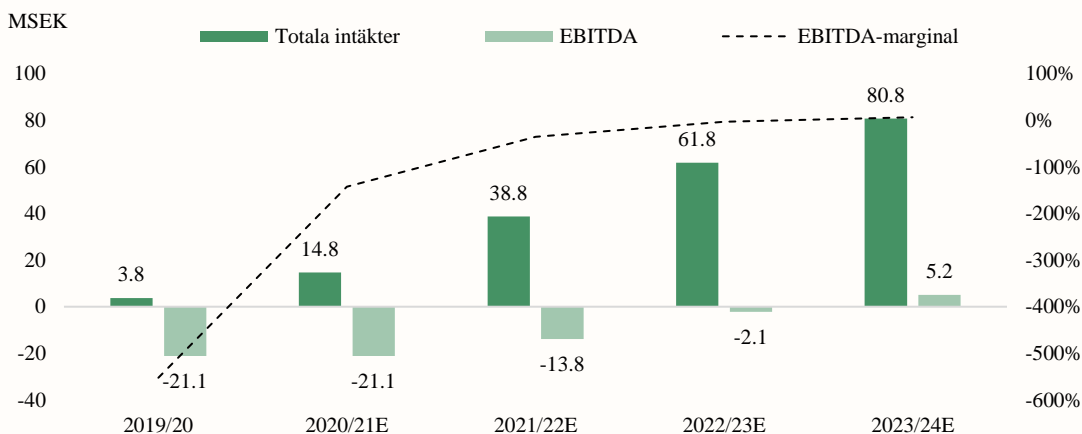
FINANSIELL PROGNOSS

Ökad försäljning leder till förbättrade marginaler framgent

Analyst Group estimerar ökade rörelsekostnader kopplade till Meltron offensiva försäljningsplan och utvecklingsarbete, samtidigt förväntas Meltron avsevärt förbättra sin marginal under 2021/22. Vi bedömer att Bolaget behöver nå en omsättning inom intervallet 55-65 MSEK per år för att nå break-even, vilket förväntas inträffa under år 2023/24. Sammantaget estimeras EBITDA-marginalen till -2,1 MSEK år 2022/23 samt 5,1 MSEK år 2023/24.

Meltron förväntas kunna växa med successivt förbättrad rörelseresultat under de kommande åren.

Prognostiserad totala intäkter, EBITDA och EBITDA-marginal 2020-2021E



Källa: Rapporter och Analyst Groups prognoser

Base-scenario (MSEK)	2019/20	2020/21E	2021/22E	2022/23E	2023/24E
Nettoomsättning	3.2	14.0	38.0	61.0	80.0
Övriga intäkter	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
Totala intäkter	3.8	14.8	38.8	61.8	80.8
COGS	-4.1	-16.3	-31.0	-40.2	-48.5
Bruttoresultat	-0.3	-1.5	7.8	21.6	32.3
<i>Bruttomarginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	20%	35%	40%
Övriga externa kostnader	-13.2	-10.1	-11.6	-13.4	-15.4
Personalkostnader	-4.1	-8.4	-8.8	-9.3	-10.7
Övriga rörelsekostnader	-3.5	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
EBITDA	-21.1	-21.1	-13.8	-2.1	5.2
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	6%
Av- och nedskrivningar	-3.5	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2
EBIT	-24.6	-24.3	-17.0	-5.3	2.0
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	2%
Räntekostnader och liknande resultatposter	-2.1	0.0	0.0	0.0	0.0
EBT	-26.7	-24.3	-17.0	-5.3	2.0
<i>EBT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	2%
Skatt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Periodens resultat	-26.7	-24.3	-17.0	-5.3	2.0
<i>Nettomarginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	2%

VÄRDERING

För att värdera Meltron används bland annat en peer-värdering med jämförbara börsnoterade bolag. Även om det råder vissa skillnader mellan Meltron och de jämförbara bolagen, finns likheter vad gäller kunderbudanden och affärsmodell.


heliospectra

P/S	EV/S
6,6	5,7
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 196 MSEK. LTM-försäljningen uppgår till ca 29,9 MSEK och EBITDA-marginalen uppgår till cirka -163 %. Heliospectra värderas därmed till P/S 5,7x.


LIGHTAIR
Air purification for life

P/S	EV/S
3,7	3,7
EV/EBITDA	EBITDA-marginal
156.	2,4 %

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 Nordic SME och börsvärdet uppgår till cirka 123 MSEK. LTM-försäljningen uppgår till ca 25,7 MSEK och EBITDA-marginalen uppgår till cirka 2,4 %. LightAir värderas därmed till P/S 3,7x.

Styckesvärdering indikerar uppsida i ett Base scenario.

Nuvärdesberäkning per aktie

Händelse	När	Probability	Maxomsättning (MSEK)	Max EBIT-marginal	WACC	P/S	NPV (MSEK)	NPV/aktie (SEK)
Djurstallar	2023/24E	65%	10.0	n.a.	10%	2.0	11.8	0.05
Industri	2023/24E	55%	70.0	n.a.	10%	2.0	70.0	0.27
Emission	H2 2020	100%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	22.3	0.09
Totalt		n.a.	80.0	n.a.	n.a.	n.a.	104.1	0.40

Analyst Groups prognoser givet fulltecknad genomförd emission

Meltron bör, enligt Analyst Groups uppfattning, värderas något lägre än genomsnittet för Heliospectra och LightAir. Båda företagen är olönsamma, och har en aggressiv tillväxtstrategi. Meltron förväntas synnerligen att växa i likgiltig takt som de två jämförbara bolagen, men Bolaget har längre försäljningsprocess, något mindre skalbart produkterbudande samt påtagligare handpåläggning kopplat till installation av Bolagets produkter vilket motiverar en lägre relativvärdering. Eftersom att Meltron ännu inte är lönsamma används en P/S-multipeln.

0,4 KR
PER AKTIE (BASE)
PÅ 2022/23 ÅRS
PROGNOS

Givet en målmultipel om P/S 2x på 2023/2024 års förväntade omsättning, tillsammans med en bedömningsnivå (Level of Assessment) kopplat till potentiell maximal omsättning för de båda kundsegmenten, anser Analyst Group att en rimlig potentiell värdering för Meltron vara enligt ovan tabell. Sammantaget motiveras, genom en styckesvärdering (SOTP), ett potentiellt nuvärde om 0,4 kr per aktie i ett Base scenario.

VÄRDERING

Bull scenario

En primär drivare inom försäljningstillväxten under kommande två åren estimeras härstamma från segmentet Industri, där Meltrons LED-belysningar vinner nya affärer samt sluter nya distributionsavtal på den internationella marknaden. Vi estimerar vidare en försäljning inom kundsegmenten Djurstallar och Industri om ca 14 MSEK respektive 105 MSEK år 2023/24. Inom kundsegmentet Industri bedömer vi att det också finns en stark långsiktig potential för Meltron inom infrastruktur och vägbelysning, vilket inte inkluderas inom ramen för våra prognoser då det ligger 3-5 år bort. Sammanfattningsvis estimeras totala intäkter, exklusive övriga intäkter, till ca 114,5 MSEK år 2023/24. Baserat på gjorda prognoser, diskonteringsränta och en multipelvärdering om P/S-multipel om 2, WACC om 10 % samt Level of Assessment (LoA) om 65 % respektive 55 %, härleds ett potentiellt värde per aktie inom 12 månader om 0,55 kr i ett Bull scenario.

0,55 KR
PER AKTIE
(BULL) PÅ
2022/23 ÅRS
PROGNOS

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering i ett Bull scenario.

Nuvärdesberäkning per aktie

Händelse	När	Probability	Maxomsättning (MSEK)	Max EBIT-marginal	WACC	P/S	NPV (MSEK)	NPV/aktie (SEK)
Djurstallar	2023/24E	65%	14.0	n.a.	10%	2.0	16.5	0.06
Industri	2023/24E	55%	105.0	n.a.	10%	2.0	105.0	0.40
Emission	H2 2020	100%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	22.3	0.09
Totalt		n.a.	119.0	n.a.	n.a.	n.a.	143.8	0.55

Analyst Groups prognos

Bear scenario

I ett Bear scenario estimeras en försäljning inom segmenten Djurstallar och Industri om ca 6 MSEK respektive 50 MSEK år 2023/24. Den lägre försäljningstillväxten baseras på segare beslutsprocesser från potentiella kunder samt mer tidskrävande kundinstallationer av Bolagets produkter än i ett Base scenario. Sammanfattningsvis estimeras totala intäkter, exklusive övriga intäkter, till ca 56 MSEK år 2023/24. Baserat på gjorda prognoser, diskonteringsränta och en multipelvärdering om P/S-multipel om 1,5, WACC om 10 % samt Level of Assessment (LoA) om 20 % respektive 20 %, härleds ett potentiellt värde per aktie inom 12 månader om 0,14 kr i ett Bear scenario.

0,14 KR
PER AKTIE
(BEAR) PÅ
2022/23 ÅRS
PROGNOS

Följande är en illustration av potentiell uppvärdering i ett Bull scenario.

Nuvärdesberäkning per aktie

Händelse	När	Probability	Maxomsättning (MSEK)	Max EBIT-marginal	WACC	P/S	NPV (MSEK)	NPV/aktie (SEK)
Djurstallar	2023/24E	20%	6.0	n.a.	10%	1.5	1.6	0.01
Industri	2023/24E	20%	50.0	n.a.	10%	1.5	13.6	0.05
Emission	H2 2020	100%	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	22.3	0.09
Totalt		n.a.	56.0	n.a.	n.a.	n.a.	37.6	0.14

Analyst Groups prognos



Vile Sistonen, VD

Vile Sistonen har varit VD i Oy MTG Meltron Ltd 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 M€, export och försäljning i ett 50-tal länder och sammanlagt 1700 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.

Antal aktier i Meltron AB: 4 093 798 st



Olof Heyman, styrelseledamot

Olof Heyman är civilingenjör kemi från CTH och har haft en lång karriär inom ABB. Han var teknikchef inom HVDC-gruppen 2003-2006, bodde sedan i Indien 2007-2009 och byggde upp ett ingenjörscenter. Han var global marknads- och försäljningschef för HVDC-gruppen 2009-2012 och sedan global chef för ABB's HVDC-verksamhet fram till 2015 då omsättningen växte kraftigt. Olof har de senaste åren varit aktiv som affärsängel och styrelseledamot i start-up bolag inom energiområdet. Han har varit ordförande och VD i Ferroamp Elektronik fram till börsintroduktionen 2019 och är nu ledamot och senior rådgivare. Han har en egen konsultverksamhet med fokus på förnybar energi och elnät.

Antal aktier i Meltron AB: 0 st



Christian Jonsson, Vice President of Sales

Christian Jonsson började på Meltron i juni 2020 som Vice President och bor i Dubai. Christian har mer än 25 års erfarenhet inom internationell försäljning och att bygga upp och växa nya marknader. Han har arbetat på några av världens största tillverkare och mindre nischade bolag inom telekommunikation och IT med att introducera produkter till nya marknader. Före Meltron var Christian ansvarig för Mellanöstern och Afrika regionen på Atilo Networks in Dubai, UAE och expansionen mot nya marknader och kunder. Under tiden på Flexenclosure så var han både VP Global Sales, där han startade Stockholmskontoret och byggde försäljningsteamet, och General Manager för Mellanöstern och Afrika, baserad i Nairobi. Christian har också bott och arbetat i Montreal för Ericsson.

Antal aktier i Meltron AB: 0 st



Göran Lundgren, Styrelseordförande

Göran har en MSc från KTH i 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.

Antal aktier i Meltron AB: 1 186 538 st (via bolag)



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, och konsumentprodukter (Mölnlycke). Pekka har också många års VD erfarenhet från finansieringsbranschen med Santander och GE Capital.

Antal aktier i Meltron AB: 9 641 246 st



Elisabeth Wahlman, Styrelseledamot

Elisabet Wahlman är idag Chief Information Officer på Ramirent, ett ledande serviceföretag inom byggbranschen som bedriver uthyrning och service av byggmaskiner över hela Sverige. Ramirent har verksamhet i nio länder och tillhör sedan 2019 Loxamgruppen, vilket är världens tredje största maskinuthyrningsbolag. I rollen som CIO ingår ansvar för digitalisering, plattformsförändringar, integration efter förvärv likväl som daglig drift och förvaltning av IT-miljön. Digitaliserings- och förändringsarbete har varit Elisabets fokus också i tidigare konsultföretag, inkl integrationen av Vectura i Sweco 2013. Dessförinnan var Elisabet VD ett flera mindre konsultbolag.

Antal aktier i Meltron AB: 50 000 st (via Bolag)



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.

Antal aktier i Meltron AB: 0 st

APPENDIX

Base-scenario (MSEK)	2019/20	2020/21E	2021/22E	2022/23E	2023/24E
Nettoomsättning	3.2	14.0	38.0	61.0	80.0
Övriga intäkter	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
Totala intäkter	3.8	14.8	38.8	61.8	80.8
COGS	-4.1	-16.3	-31.0	-40.2	-48.5
Bruttoresultat	-0.3	-1.5	7.8	21.6	32.3
<i>Bruttomarginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	20%	35%	40%
Övriga externa kostnader	-13.2	-10.1	-11.6	-13.4	-15.4
Personalkostnader	-4.1	-8.4	-8.8	-9.3	-10.7
Övriga rörelsekostnader	-3.5	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
EBITDA	-21.1	-21.1	-13.8	-2.1	5.2
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	6%
Av- och nedskrivningar	-3.5	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2
EBIT	-24.6	-24.3	-17.0	-5.3	2.0
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	2%
Räntekostnader och liknande resultatposter	-2.1	0.0	0.0	0.0	0.0
EBT	-26.7	-24.3	-17.0	-5.3	2.0
<i>EBT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	2%
Skatt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Periodens resultat	-26.7	-24.3	-17.0	-5.3	2.0
<i>Nettomarginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	2%
Base scenario, nyckeltal	2019/20	2020/21E	2021/22E	2022/23E	2023/24E
P/S	21.1	5.4	2.1	1.3	1.0
EV/S	16.3	4.2	1.6	1.0	0.8
EV/EBITDA	-3.0	-3.0	-4.5	-29.8	12.1
Bull-scenario (MSEK)	2019/20	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	3.2	19.0	56.0	83.0	119.0
Övriga intäkter	0.7	0.9	0.9	0.9	0.9
Totala intäkter	3.8	19.9	56.9	83.9	119.9
COGS	-4.1	-16.3	-11.4	-29.4	-48.0
Bruttoresultat	-0.3	-1.5	45.5	54.5	71.9
<i>Bruttomarginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	20%	35%	40%
Övriga externa kostnader	-13.2	-10.1	-25.6	-29.4	-33.8
Personalkostnader	-4.1	-8.4	-19.4	-20.4	-23.5
Övriga rörelsekostnader	-3.5	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
EBITDA	-21.1	-20.6	0.0	4.2	14.0
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	0%	5%	12%
Av- och nedskrivningar	-3.5	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2
EBIT	-24.6	-23.8	-3.2	1.0	10.8
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	9%
Räntekostnader och liknande resultatposter	-2.1	0.0	0.0	0.0	0.0
EBT	-26.7	-23.8	-3.2	1.0	10.8
<i>EBT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	2%
Skatt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Periodens resultat	-26.7	-23.8	-3.2	1.0	10.8
<i>Nettomarginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	2%

APPENDIX

Bull scenario, nyckeltal	2019/20	2020/21E	2021/22E	2022/23E	2023/24E
P/S	21.1	4.1	1.4	1.0	0.7
EV/S	16.3	3.1	1.1	0.7	0.5
EV/EBITDA	-3.0	-3.0	-1684.7	14.9	4.4

Bear-scenario (MSEK)	2019/20	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	3.2	9.5	33.0	49.0	56.0
Övriga intäkter	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
Totala intäkter	3.8	10.3	33.8	49.8	56.8
COGS	-4.1	-16.3	-31.0	-40.2	-48.5
Bruttoresultat	-0.3	-6.0	2.8	9.6	8.3
<i>Bruttomarginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	20%	35%	40%
Övriga externa kostnader	-13.2	-10.1	-11.6	-13.4	-15.4
Personalkostnader	-4.1	-8.4	-8.8	-9.3	-10.7
Övriga rörelsekostnader	-3.5	-1.1	-1.1	-1.1	-1.1
EBITDA	-21.1	-25.6	-18.8	-14.1	-18.8
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Av- och nedskrivningar	-3.5	-3.2	-3.2	-3.2	-3.2
EBIT	-24.6	-28.8	-22.0	-17.3	-22.0
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Räntekostnader och liknande resultatposter	-2.1	0.0	0.0	0.0	0.0
EBT	-26.7	-28.8	-22.0	-17.3	-22.0
<i>EBT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	2%
Skatt	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Periodens resultat	-26.7	-28.8	-22.0	-17.3	-22.0
<i>Nettomarginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	2%

Bear scenario, nyckeltal	2019/20	2020/21E	2021/22E	2022/23E	2023/24E
P/S	21.1	7.8	2.4	1.6	1.4
EV/S	16.3	6.1	1.8	1.3	1.1
EV/EBITDA	-3.0	-2.4	-3.3	-4.4	-3.3

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 frånsäger 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: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-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 övervägning 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** (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 2014-2020). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 35 114 57, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund