



DRILLCON

DEN GLOBALA EXPANSIONEN KAN GE BRA UTVÄXLING

2020-02-06

BULL & BEAR-ANALYS

ANALYTIKER:
NOAH ÖHLIN



Sept. Oct. July June Aug. May



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.

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

Drillcon AB ("Drillcon" eller "Bolaget") är ett servicebolag inom gruv- och anläggningssegmentet där de är anställda under kontrakt för att assistera andra bolag. Bolaget är specialiserade inom kärnborrning och raiseborrning men även geoservice vilket är ett samlingsnamn för de ingenjörstjänster som Drillcon erbjuder. Idag är den huvudsakliga verksamheten uppdelad i tre dotterbolag: Drillcon Scandinavia AB, Drillcon Iberia SA och Drillcon Americas SpA. Drillcons verksamhet bedrivs idag i den nordiska-, europeiska- och sydamerikanska marknaden. Drillcon har en lång historik och har varit verksamma under olika namn sedan 1963. Drillcon noterades på Nasdaq First North år 2006.

Innehållsförteckning

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6
Marknadsanalys	7
Finansiell prognos	8-10
Värdering	11
Bull & Bear	12
Ledning & styrelse	13-14
Appendix	15
Disclaimer	16

Definitioner

Raiseborrning: är ett tillvägagångssätt för att borra större, 0,5-5m i diameter, hål i berg.

Kärnborrning: går även vid namnet diamantborrning och är en borraringsmetod för att ta prover ur berget för att fastställa bergets egenskaper och innehåll Kärnborrning.

Geoservice: är ett samlingsnamn för de ingenjörstjänster som Drillcon erbjuder.



Värde drivare

Drillcon har sedan år 2016 expanderat inom den sydamerikanska marknaden, vilket snabbt ökade omsättningen med 34 % det året. Nya kundförfrågningar i ett nytt geografiskt segment kan leda till fortsatt tillväxt för Drillcon Americas. På sikt kan Bolaget vinna ytterligare marknadsandelar och utrymme bedöms finnas för högre marginaler i verksamheten.



Historisk Lönsamhet

Till följd av att den finska marknaden avvecklades 2016 kunde besparingar göras för att bygga upp kassaflödet fram tills idag. Historiskt sett har Drillcon visat på goda kassaflöden, vilket har medfört att Bolaget kunnat visa på en snittvinst per aktie om 0,58 under 2019 Q1 - Q3. Nettokassaflödet uppgick till 54,1 (24,2) MSEK år 2019 de tre första kvartalen.



Riskprofil

Som serviceleverantör måste Drillcon hantera risken att Bolagets tillväxt till viss del bygger på att metallprisutvecklingen inte påverkar deras kunder negativt till en större grad. Drillcon är således exponerade mot metallpriser i den mån att Bolagets kunder är det, vilket således medför en riskbild.



Ledning & Styrelse

VD Patrik Rylander tillträdde år 2016 efter att ha varit *Regional Business Manager* i Sydamerika på Atlas Copco. Kort efter Patriks tillträde valde Drillcon att gå in i Sydamerika, vilket tyder på att han ser potential i området efter hans år på Atlas Copco. Mikael Berglund, styrelseledamot, har det största innehavet bland insiders och näst störst allmänt vilket motsvarar 5 % av företaget.



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.

DRILLCON AB (DRIL)

DEN GLOBALA EXPANSIONEN KAN GE BRA UTVÄXLING



Genom expansionen till Sydamerika förväntas Drillcon kunna växa ytterligare medan de andra segmenten fortsätter vara lönsamma. Drillcon har redan under de första tre kvartalen 2019 visat på ett nettoresultat som överstiger helåret 2018, och efterfrågan på Bolagets tjänster ser inte ut att avta. Analyst Group prognostiserar att Drillcon kommer att visa på en genomsnittlig årlig omsättningstillväxt om 5 % fram till år 2024. I ett Base scenario härleds ett värde per aktie om 10 SEK.

▪ Kundförfrågningar i Chile bedöms vara en stark värde drivare framgent

Analyst Group prognostiserar att den sydamerikanska marknaden kommer mogna framöver, där Drillcons nettoomsättning förväntas växa med en CAGR om 5,5 % fram till år 2024. Med fokus på långsiktiga kontrakt och stora volymer antas Drillcon ta större marknadsandelar i samtliga marknader som Bolaget är verksamma i, längre kontrakt bygger en trygg kundrelation vilket Drillcon historiskt har kunnat dra nytta av i form av kundrelationer som har fortsatt under flera decennier.

▪ Växande marknad inom gruvanläggningstillgångar

Analyst Group tror att Drillcon har goda möjligheter att växa under kommande år trots förskjutna projekt under 2019 i Drillcon Iberia, som underpresterar tillfälligt. Drillcon Scandinavia har utvecklats starkt till följd av fortsatt stor efterfråga av Drillcons diverse tjänster. Analyst Group prognos utgår från att Drillcon Scandinavia kommer fortsätta att växa med uppdrag från Lundin Mining, LKAB, m.fl.. Drillcon Iberia har kontrakt från Q2-19 som har förskjutits, och förväntas istället startat under Q4-19 och Q1-20. Drillcon Group har under senaste tre kvartalen 2019 visat ett nettoresultat om 25,1 MSEK (21,3), vilket överstiger helåret 2018.

▪ Meriterad och erfaren ledning och styrelse

Patrik Rylander, VD sedan 2016 i Drillcon och dessförinnan som regionchef i Sydamerika och MD i Nigeria på Atlas Copco, har varit med på den resa som tagit Drillcon flera kliv i rätt riktning, vilket i sig inger ett starkt förtroende. Vidare har Drillcons olika dotterbolag egna Vd:ar vilka alla anses besitta rätt kompetens. Insynsägandet i Bolaget är ca 8 % vilket är precis godkänt. Mikael Berglund, styrelseledamot, har det största innehavet bland insiders och äger 5 % av företaget.

▪ Kundrelationen har varit nyckeln till tillväxt

Drillcon har redan en lång erfarenhet och stark position i framförallt den svenska marknaden vilket i sin tur leder till ett starkt renommé i branschen. Kundgruppen består redan av Lundin Mining, Boliden och LKAB med flera och växer globalt med kunder som Dundee Mining och Ferrovia. Bolagets geografiska expansion ger upphov till att fler kundförfrågningar kan bli aktuella för framtiden.

AKTIEKURS 6,0 kr		VÄRDERINGSINTERVALL		
BEAR	BASE	BULL		
5,4 kr	10,0 kr	11,5 kr		
DRILLCON				
Senast betalt (2020-02-05)	6,0			
Antal Aktier	44 600 000			
Market Cap (MSEK)	267,6			
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	12,2			
Enterprise Value (MSEK)	279,8			
V.52 prisintervall (SEK)	5,00 – 6,48			
UTVECKLING				
1 månad	-2,0 %			
3 månader	+6,0 %			
1 år	+1,0 %			
YTD	-2,3 %			
HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS, MODULAR FINANCE)				
Traction AB	53,81 %			
Mikael Berglund	5,06 %			
Stenhusgruppen	3,59 %			
Avanza Pension Forsa	3,06 %			
Barros Adriano Ferna	2,95 %			
VD OCH ORDFÖRANDE				
Verkställande Direktör	Patrik Rylander			
Styrelseordförande	Carl Östring			
FINANSIELL KALENDER				
Delårsrapport 4 2019	2020-02-14			
PROGNOS (BASE), MSEK	2018	2019E	2020E	2021E
Nettoomsättning	386,6	407,8	430,3	453,9
<i>Omsättningstillväxt</i>	10,5 %	5,5 %	5,5 %	5,5 %
Bruttokostnader	-42,9	-41,7	-44,8	-47,0
Bruttoresultat	343,7	366,2	385,5	406
<i>Bruttomarginal</i>	88,9 %	89,8 %	89,6 %	89,6 %
Rörelsekostnader	-311,6	-325,2	-340,5	-362,4
EBIT	31,6	41,0	45,0	44,6
<i>EBIT-marginal</i>	8,3 %	10,0 %	10,5 %	9,8 %
Totalresultat	23,8	30,7	33,7	33,4
<i>Vinstmarginal</i>	6,2 %	7,5 %	7,8 %	7,4 %

INVESTERINGSIDÉ

Drillcon har varit verksamma sedan 1963 och verkar inom *raiseborning*, *kärnborning* och *geoservice*. Drillcon har redan de första tre kvartalen 2019 visat på ett nettoresultat vilket överstiger helåret 2018, och efterfrågan ser inte ut att avmatta. En förklaring till den tillväxt som Drillcon visat sedan 2016 är främst hänförlig till tillväxten på den europeiska marknaden, samtidigt som Bolagets geografiska expansion till Sydamerika via dotterbolaget Drillcon Americas planerat att generera intäkter på lång sikt. Drillcon Iberia underpresterar medan Drillcon Scandinavia presterar över förväntan under rapporterad period för 2019. Förklaringen till Drillcon Iberias utmaningar är att kontrakt från Q2-19 har förskjutits in under Q4-19 och troligen Q1-20. Dotterbolaget, som visat på svag orderingången under år 2019, prognostiseras visa på starkare tillväxt under år 2020 och förväntas därefter vara en stark tillväxt drivare inom koncernen. Analyst Group prognostiserar att Drillcon som helhet kommer att visa på en årlig genomsnittlig tillväxt om 5,5 % till år 2024, vilket härleder till att nettoomsättningen växer till 533 MSEK. I ett Base scenario härleds ett värde per aktie om 10 SEK.

VD med erfarenhet i den sydamerikanska regionen från Atlas Copco ingjuter förtroende

Med fokus på långsiktiga kontrakt och stora volymer antas Drillcon ta större marknadsandelar i samtliga marknader som Bolaget är verksamma i. De längre kontrakten bygger en trygg kundrelation vilket Drillcon historiskt har kunnat dra nytta av. Drillcon verkar på en marknad där långsiktighet är viktigare att beakta än kortsiktighet, där intäktmodellen gör att kortsiktiga utvecklingstrender inte ger en tydlig helhetsbild. För helåret 2018 presenterade Drillcon en omsättningsökning om ca 10 %, och med fokus att öka närvaron på respektive geografiska marknader förväntar sig Analyst Group att de har kompetensen och resurserna för att successivt kunna fortsätta växa. Kontraktet med Ferrovial i kombination med VD Patrik Rylanders tidigare erfarenhet i regionen ger potential att öka marknadsnärvaron i den sydamerikanska regionen och med det ge större förutsättningar för framtida större kontrakt. Eftersom Drillcon inte tidigare varit på den sydamerikanska marknaden anser Analyst Group att Drillcon har imponerat, bl.a. med att lyckas rekrytera en erfaren VD med tidigare chefsroll för Atlas Copco i regionen, för att i sin tur kunna bidra med erfarenhet som krävs för att kunna växa på en ny marknad.

Kundrelationen har varit nyckeln till tillväxt

Drillcon har redan en lång erfarenhet och stark position i framförallt den svenska marknaden, vilket i sin tur leder till ett starkt renommé i branschen. Kundgruppen består redan av aktörer som Lundin Mining, Boliden och LKAB med flera och kundbasen växer globalt med kunder som Dundee Mining och Ferrovial. Bolagets geografiska expansion ger upphov till att fler kundförfrågningar kan bli aktuella för framtiden. Lundin Mining, Boliden och LKAB förväntas fortsätta bidra med större kontrakt till Drillcon Scandinavia framgent, i takt med att efterfrågan på metaller som koppar och zink kan öka.

Metallprisutvecklingen och konkurrenter

Risker att beakta i Drillcon är bl.a. utvecklingen av metallpriserna, tidsplaner för framtida projekt samt konkurrerande storföretag som inte är i behov av Drillcons tjänster. Eftersom Drillcons utveckling baseras på kundförfrågningar som korrelerar med efterfrågan av diverse metaller, påverkas Drillcons tillväxt av dessa faktorer. Drillcon är inte heller ansvariga för de projekt som Bolaget anställs för att göra vilket noteras i delårsrapporten för Q3-19, där projekt hade förskjutits av Drillcons kunder. Den generella marknadskonkurrens är också något som bör beaktas, det kan, trots Drillcons renommé, inte uteslutas att nya aktörer kan ta plats på marknaden vilket i sin tur kan leda till sämre marginaler och omsättning för Drillcon.

Prognos och värdering

Vid värderingen av Drillcon haren diskonterad kassaflödesanalys (DCF) tillämpats. DCF-värdet baseras på gjorda prognoser av omsättningstillväxt, kostnadsutveckling och marginaler samt ytterligare antaganden om verksamheten där prognosperioden sträcker sig till år 2024. I ett Base scenario estimeras Drillcon öka omsättningen till ca 533 MSEK år 2024. Diskonteringsräntan (WACC) om 11,8 % motiveras av antaganden kring marknadsstabilitet på kort sikt med fortsatt god tillväxt. Gjorda prognoser och antaganden resulterar i ett värde per aktie om 10 SEK i ett Base scenario.

BOLAGSBESKRIVNING

TECKNAT
FLERA
INTRESSANTA
KUNDER,
BL.A.:

lundin mining

BOLIDEN



ferrovial

Drillcon AB är en serviceleverantör av borrhjälpstjänster inom gruv- och anläggningssegment, där Bolagets affärsidé är att kostnadseffektivt tillhandahålla en servicenivå som ska gynna kunder inom gruv- och anläggningsindustrin. Bolaget är verksamma inom:

- *Kärnborrning*, även kallat diamanthörning, vilket är en borrhörningsmetod för att ta prover ur berget för att fastställa bergets egenskaper och innehåll.
- *Raiseborrning*, vilket man gör för att borra större hål mellan 0.5-5 meter i diameter.
- *Geoservice*, vilket är ett samlingsnamn för de ingenjörstjänster som Drillcon erbjuder, vilket innefattar mätning, analys och kartläggning av berggrunden och dess egenskaper.

Bolaget har lång historik av gruvborrning

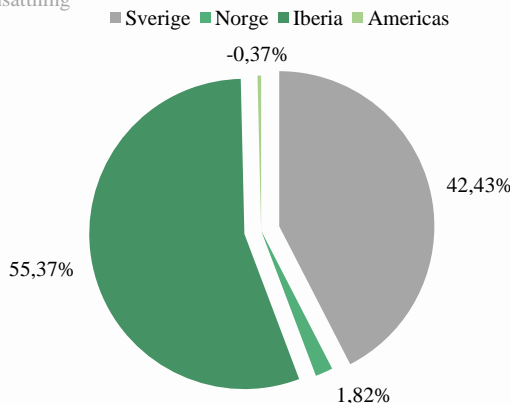
Bolaget grundades år 1963. Sedan dess har Drillcon växt geografiskt via olika dotterbolag:

- År 1994 bildas Drillcon Iberia SA med fokusmarknad på Iberiska halvön.
- År 2016 grundas Drillcon Americas SpA i samband med att Patrik Rylander, koncernchefen, blir tillsatt.
- År 2016 formas Drillcon Scandinavia.
- År 2017 genomförs det första projektet i Chile.

Idag är Drillcon Iberia och Drillcon Scandinavia de segmenten som bidrar mest till nettoomsättningen medan Drillcon Americas förväntas växa på lång sikt.

Koncernens nettoomsättning (2018) utgörs främst av den svenska och sydamerikanska marknaden.

Geografiska segmentens nettoomsättning



Källa: Drillcon

Kostnadsdrivare

Drillcon väntas framöver behöva öka antalet anställda i samband med expansionen till den sydamerikanska marknaden, samt ytterligare investeringar i maskiner vilket sedermera resulterar i underhållningskostnader. Drillcons kostnader består primärt av personalkostnader och externa kostnader (ca 30 % av de löpande kostnaderna) vilket innefattar reparation, underentreprenörer, frakt/transport och hyrning av utrustningar. Personalkostnader är den största kostnadsdrivaren (ca 50% av de löpande kostnaderna).

Strategisk utsikt

Den sydamerikanska marknaden har redan svensk närvaro i form av t.ex. Atlas Copco och Sandvik, vilket innebär konkurrens för Drillcon i och med att Bolaget sedan tidigare aldrig samarbetat med dessa två aktörer. Analyst Group prognostiserar dock att Drillcon har goda möjligheter att ta en större andel av den sydamerikanska marknaden, en marknaden som förväntas utgöra den starkaste tillväxtdrivaren på lång sikt för Drillcon. Kan Drillcon Americas fortsätta att sluta de större och mer omfattande kontrakten, medan Drillcon Iberia på kort sikt kan återhämta sig, finns bra möjligheter för koncernen som helhet att fortsätta skala upp framgent.

MARKNADSANALYS

Drillcon förväntas kunna kapitalisera på marknadstillväxten

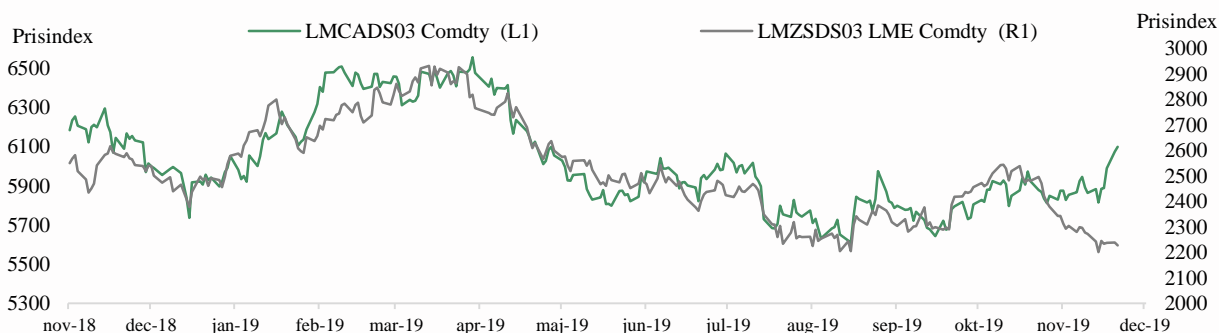
Enligt Grand View Research Inc. förväntas marknaden "Mining Equipment" att globalt visa en genomsnittlig årlig tillväxt (CAGR) om 5,4 % fram tills år 2025, för att uppnå ett värde om 112 mdUSD. Marknaden i stort estimerar visa en årlig tillväxttakt om 5-6 % mellan åren 2018 och 2026, till följd av en stigande efterfrågan av metaller och mineraler, framtida utsläppsregleringar, utveckling i elektrisk- och självstyrande gruvteknik.¹ Storbolag som Sandvik och Atlas Copco räknar båda med fortsatt tillväxt där Sandvik har operationella mål om 5 % tillväxt över en konjunkturcykel och Atlas Copco förväntar sig växa med en CAGR om 5 %.

Drillcon expanderade globalt genom att under år 2016 etablera sig på den sydamerikanska marknaden, och fokus är nu att växa på de marknader som Drillcon har befintlig närvaro i, bl.a. inom raise-borrning och kärnbörning på den europeiska- och sydamerikanska marknaden. Den sydamerikanska marknaden, är berikad av de metaller som eftertraktar de företag som Drillcon samarbetar med. Gruvutvinning är ett av de viktigaste industrierna för regionens tillväxt och specifikt Chile där Drillcon verkar i.

Vårt att belysa är att Drillcon har kunnat fortsätta växa i diverse regioner sedan det 2016 trots sjunkande priser på koppar och zink. Eftersom att Drillcon arbetar som en serviceleverantör till aktörer som Boliden, LKAB och Lundin Mining påverkas Drillcon indirekt av utvecklingen i just metallpriser, främst koppar och zink. Det är viktigt att beakta metallprisutvecklingen framgent för att kunna veta hur Bolagets kunder kommer agera, t.ex. är Boliden Europas tredje största producent av koppar medan Lundin Mining, LKAB och Ferrovial har en stor global närvaro.

London Metal Exchange.

Prisutvecklingen mellan koppar (LMCAD) och zink (LMZSD)



Källa: Bloomberg L.P.

Drillcons fokus framgent ligger i att öka Bolagets marknadsandelar i samtliga segment med en uttalad strategi om långa kontraktsförbindelser och kontinuerlig omvärldsanalys. Med tanke på de fluktuerande metallpriserna är det viktigt att skriva avtal med långa kontraktstider för att på så sätt minska sin operationella riskbild. I samband med fluktuerande metallpriser ger dessa långa kontrakt en ökad trygghet för Drillcon, varvid de kan fokusera på långsiktighet och ta långsikt fördelaktiga beslut. Drillcon verkar även ha rätt förutsättningar idag, där VD Patrik Rylander i senaste delårsrapporten (Q3-19) bekräftar den goda efterfrågan av Bolagets tjänster.

Den svenska marknaden är främst känd för sin kopparutvinning och det är en marknad som är dominerad av jättar såsom Atlas Copco, Lundin Mining, LKAB och Boliden m.fl.. Att marknaden inte ger upphov till att mindre bolag kan göra avtryck gynnar servicebolag som Drillcon på sätt att deras nuvarande samarbetsnät kan bibehållas. Viktigt att beakta är även politiska beslut som kan påverka hur snabbt man kan få tillgång till gruvor. Regeringens beslutsprocess har tagits upp som ett problem som man har hoppats kunna förbättra framgent.

Portugal har ett diversifierat utbud av metaller som har dragit mycket uppmärksamhet från gruvbolag runt om i världen. Regeringen för Portugal har kontinuerligt gjort försök för att framhäva denna marknad och har planer i sin statsbudget framgent för att kunna implementera rätt strategier för att en hållbar tillväxt.

1. Grand View Research, 2019, Mining Equipment Market Worth \$284.93 Billion by 2025 | CAGR 11.7%

FINANSIELL PROGNOSS

Framtida förväntningar

Q3-19 har tydliggjort vissa otydligheter och förändringar om 2019. Drillcon Scandinavia har varit den stora bidragande faktorn till varför 2019 har varit lönsamt dessutom har de tidigare förbindelserna gett bra betyg vilket har resulterat i mer kundförfrågningar. Drillcon Iberia förväntas visa fortsatt hög produktion under sista kvartalet 2019 och starten 2020, vilket kommer bidra till växande EBIT. Projekt från Trafigura Group och Lundin Mining förväntas vara de aktörerna som bidrar till den största utvecklingen i Drillcon Iberia.

Analyst Group prognostiserar att Drillcon kommer att kunna fortsätta vinna marknadsandelar, motiverat av att Drillcon Iberia och Drillcon Scandinavia historiskt har kunnat uppvisa en god tillväxt, samtidigt som att Drillcon Americas tillväxt kommer visa sig under de kommande åren. Den europeiska efterfrågan antas växa i jämn takt och Drillcon Americas förväntas kunna ta vara på rådande möjligheter och vinna större andelar av sin marknad framgent.

Prognostiserad omsättning för år 2020 härleds bl.a. av att projekt under 2019 har förskjutits och nu förväntas börja leverera, tillsammans med ytterligare vunna avtal. Om 2020 visar åtminstone lika god tillväxt som 2018, där de växte med 10,5 %, gör Drillcon ett mycket lovande intåg i det nya decenniet. Innan årsslutet 2019 slöts fem olika avtal som kommer sträcka sig fram till 2022 utifrån det som förväntas nu.

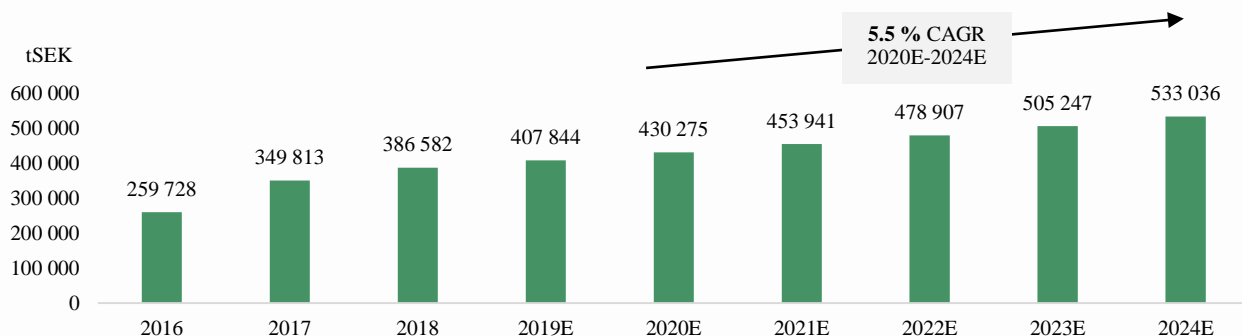
Drillcon America anses vara en stark värde drivare

Enligt Analyst Groups prognos förväntas satsningen inom Drillcon Americas börja ge bra resultat först år 2023 för att sedermera fortsätta växa. Den sydamerikanska marknaden förväntas drivas av efterfrågan på koppar där regionen redan nu är världsledande, primärt drivet av den växande elfordons- och batterimarknaden, vilket väntas gynna Drillcon Americas signifikant i den estimerade tillväxtresan framgent.

OMSÄTTNINGSTILLVÄXT
FÖRVÄNTAS
VARA
5,5 % UNDER
PROGNOS-
PERIODEN 2020-
2024

Bolagets omsättning estimeras uppgå till 533 MSEK år 2024E

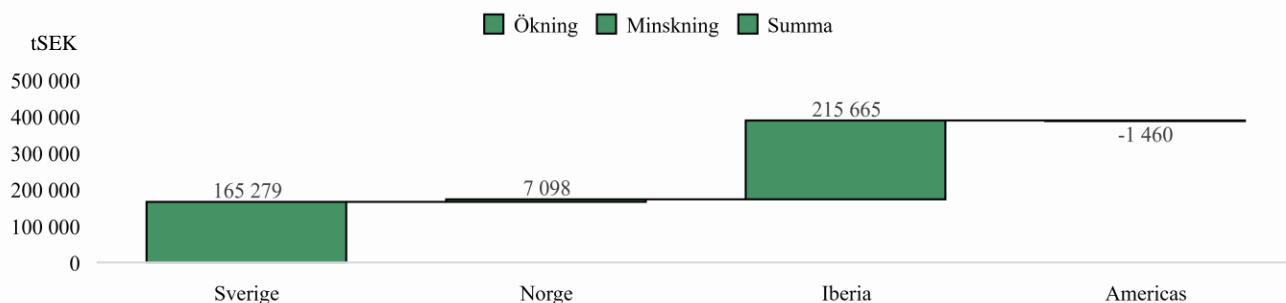
Omsättningen drivs av diverse antaganden som diskuteras ovan



Analyst Groups prognos

Total nettoomsättning per segment 2018

Total nettoomsättning för räkenskapsåret 386 582 000



Analyst Groups prognos

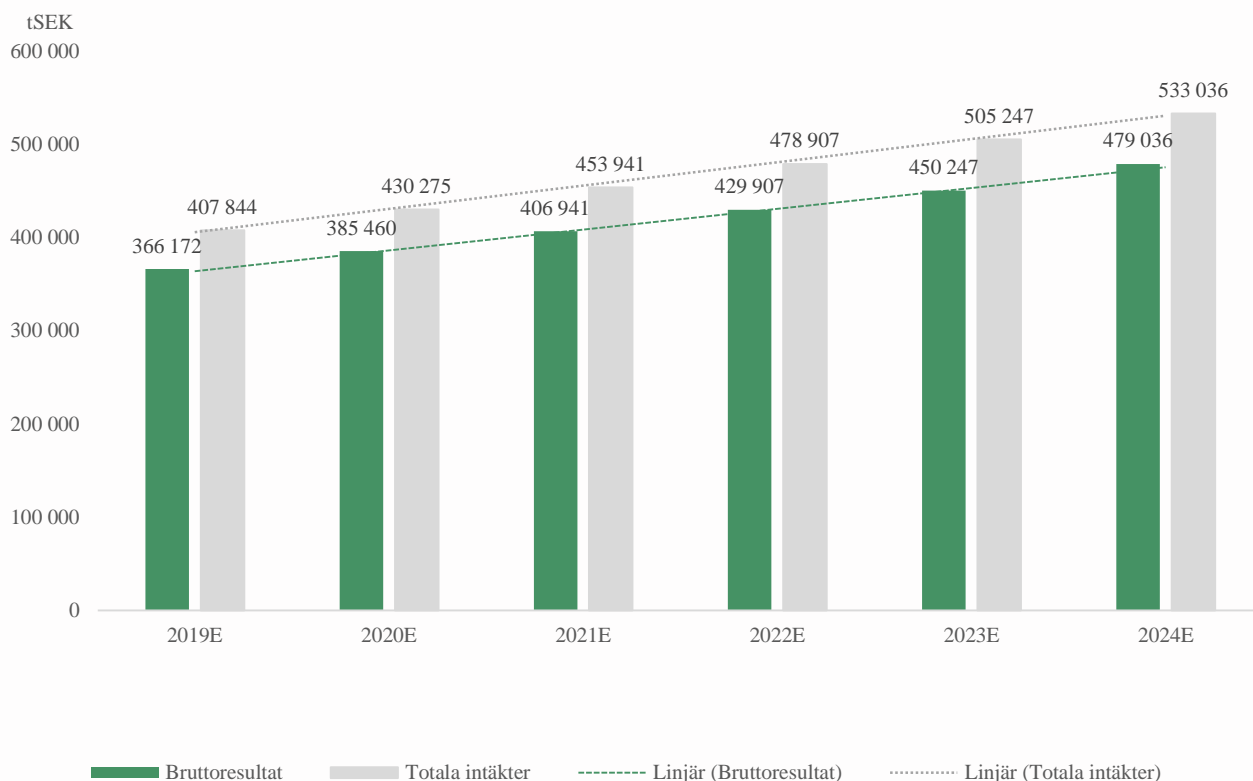
FINANSIELL PROGNOSS

Bruttokostnader

Under de senaste tre åren har Bolagets bruttomarginal uppgått till 88,9 % i sin höjd, prognosen menar på att Bolagets expansion kommer att leda till att bruttoresultatet växer fortare än vad omsättningen gör. Motiveringen härleder från att man inte kommer behöva köpa procentuellt lika mycket vid expansionen i takt med att Bolaget växer. Bruttomarginalen förväntas därmed ligga kring 89 %. Bolaget förväntas framgent kunna skalafördela vilket medför att bruttomarginal kan förväntas ligga kring 89 % i hänsyn till hur de har kunnat historiskt ha en växande bruttomarginal. Rimligen som tidigare nämnt kommer bolaget växa drygt 5,5 % årligen medan bruttoresultatet förväntas växa mellan ca 5,5 % – 6,5 % fram till 2024E.

Bruttokostnaderna förväntas växa snabbare i förhållande till omsättningen

Bruttokostnader och totala intäkter 2019E - 2024E



Resultaträkning (TKR SEK)	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	407 844	430 275	453 941	478 907	505 247	533 036
Totala intäkter	407 844	430 275	453 941	478 907	505 247	533 036
Handelsvaror	-41 672	-44 815	-47 000	-49 000	-55 000	-54 000
Bruttoresultat	366 172	385 460	406 941	429 907	450 247	479 036
Bruttomarginal	89,8%	89,6%	89,6%	89,8%	89,1%	89,9%
Övriga externa kostnader	-121 688	-127 772	-135 438	-142 210	-149 321	-159 773
Personalkostnader	-177 124	-184 209	-195 262	-205 025	-211 176	-223 846
Avskrivningar	-26 405	-28 517	-31 654	-35 136	-39 001	-43 291
EBIT	40 955	44 962	44 587	47 536	50 750	52 126
EBIT-marginal	10 %	10,5%	9,8%	9,9%	10 %	9,8%
EBT	40 955	44 962	44 587	47 536	50 750	52 126
Skatt	-10 239	-11 241	-11 147	-11 884	-12 688	-13 031
Totalresultat	30 717	33 722	33 440	35 652	38 063	39 094
Vinstmarginal	7,5%	7,8%	7,4%	7,4%	7,5%	7,3%

FINANSIELL PROGNOSES

Rörelsekostnader

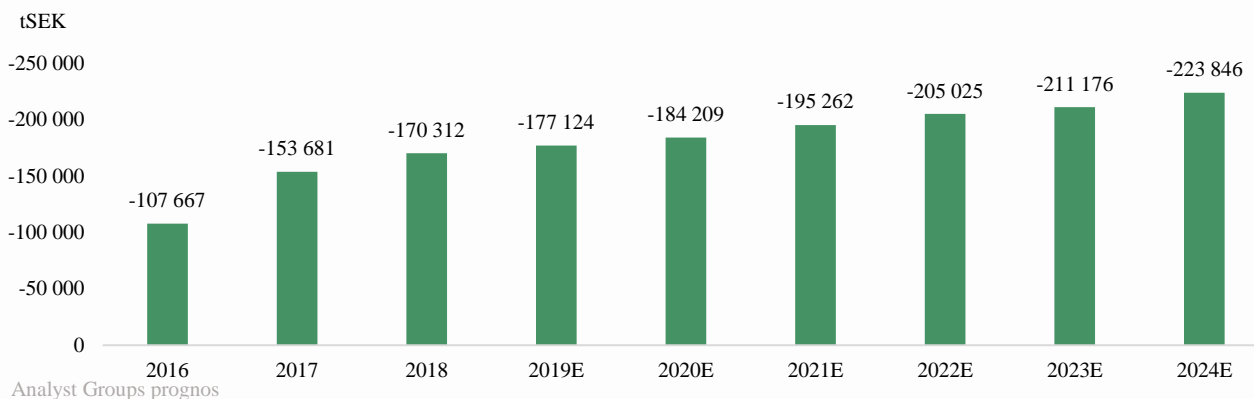
CA 10 %
EBIT-
MARGINAL
UNDER
PROGNOS-
PERIODEN

Historiskt har Drillcon uppvisat en rörelsemarginal (EBIT) omkring 8-10 %, något Analyst Group estimerar att Bolaget kan försätta prestera under kommande år, givet att OPEX ungefärligt följer marknadens generella årliga tillväxt omkring 5-6 %. En av Drillcons största kostnadsposter utgörs av personalkostnader, där grafen nedan visar hur personalkostnaderna estimeras öka under prognosperioden. En av drivarna är att framöver förväntas större kontrakt kunna ingås, vilket i samband med detta kan medföra ett ökat behov av investeringar i personalstyrkan. Även mängden materiella tillgångar estimeras öka, vilket medför reparationer, underhållning, hyrning av utrustning, med mera.

EBIT-prognosen under 2020E motiveras av att projekt som har skjutits upp tar fart medan nya kontraktets förbindelser sluts. Under 2021E och 2022E bygger antaganden kring att Drillcons verksamhet fortsätter möta en hög efterfrågan, specifikt i Iberia och Skandinaviska segmentet, samtidigt som de anställer mer personal för att kunna underhålla kommande år. Detta dämpar EBIT marginalen, men gynnar Drillcon framöver. Analyst Group anser att Drillcon Americas kommer att kunna mogna efter 2023E men att det segmentet ännu inte kommer att vara stort nog relativt till de andra två segmenten. Delar av personalkostnaderna motiveras kring att Drillcon Americas börjar mogna efter 2023E, personalkostnaderna har därav växts med 21,5 % under hela prognos perioden.

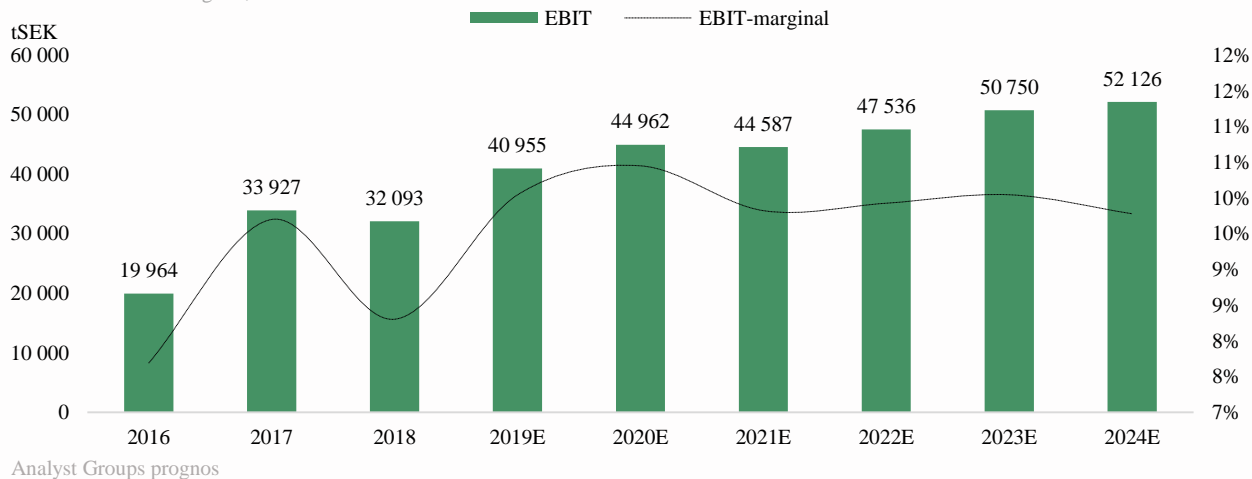
Drillcons estimerade tillväxt förväntas följas av ökade personalkostnader.

Personalkostnader, 2019E – 2024E



EBIT-marginal förväntas stanna på en relativt jämn nivå under prognosperioden.

EBIT och EBIT – marginal, 2019E – 2024E



VÄRDERING

Kassaflödesanalys

För att värdera Drillcon genomförs en diskonterad kassaflödesanalys (DCF). DCF-värdet baseras på ovan gjorda prognoser av omsättning, kostnader och marginaler, samt ytterligare antaganden som presenteras nedan.

Beräkning av WACC

Kassaflödena diskonteras med en viktad kapitalkostnad (Weighted Average Cost of Capital), där applicerad WACC uppgår till 11,8 %. Drillcons avkastningskrav om 7,38 % härleds genom en riskfri ränta om 2,8 %, baserad på PWC:s riskpremiestudie från 2019, β -värdet antas uppgå till 1,3 då risken för investeringar i branschen bygger på flera antagande kring hur metallpriser och efterfrågan samspelar. Utöver detta tillämpas en marknadsriskpremie om 10 % motiverat bl.a. av att Drillcons verksamhet är spridd över flera geografiska marknader. I DCF-modellen tillämpas *Gordons Growth Model* för att härleda ett fortsättningsvärde där *Terminal Growth*, d.v.s. den tillväxt i Bolagets kassaflöden som antas bortom prognosperioden, sätts till 2 %. Detta resulterar i ett implicit värde per aktie om 10 kr i ett Base scenario.

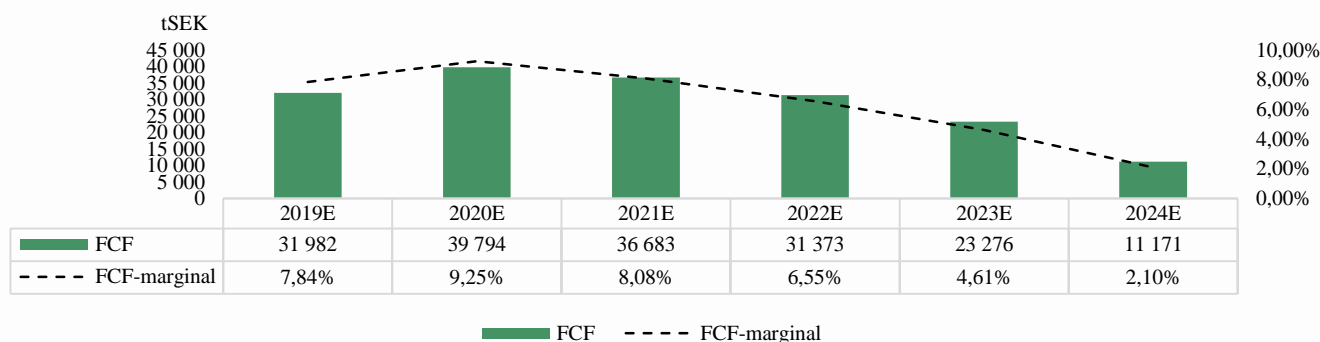
CAPEX, nWC & FCF

CAPEX-estimaten bygger kring att förvärven av materiella anläggningstillgångar ökar vid expansionen till Sydamerika. På grund av Drillcons starka kassaflöden antas det att dessa materiella förvärv kan öka med ca 10 %, vilket grundar sig i att Drillcon antas addera nya uppdrag i framtiden, vilket kräver ökade resurser. Net Working Capital (nWC) utgörs av summa omsättningstillgångar subtraherat med summa kortfristiga skulder, här växer differensen kontinuerligt fram tills slutet av prognosperioden. Motiveringen till detta är Drillcons starka kassaflöden vilka medför att de summerade omsättningstillgångarna växer i en högre takt. FCF visar en nedgående trend på grund av att nuvarande satsningar för att ta ytterligare marknadsandelar i de marknader Bolaget är verksamma i antas kräva fortsatta investeringar, vilket främst härrör ur kostnader för underhåll, avskrivningar och ökade omsättningstillgångar.

10,0 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

Avtagandet av FCF och FCF-marginalen motviras av att Drillcon tar mer marknadsandelar

FCF och FCF – marginal, 2019E – 2024E



Härledning av viktad kapitalkostnad (WACC)

Andel kapital (Equity)	46,74%
Andel räntebärande skuld (Debt)	53,26%
Avkastningskrav kapital (Cost of Equity)	7,38%
Finansieringskostnad (Cost of Debt)	4,45%
Skattesats	20,60%
Risikfri ränta	2,8%
Beta	1,3
Riskpremie	7,0%
Marknadens riskpremie	10%
WACC	11,84%

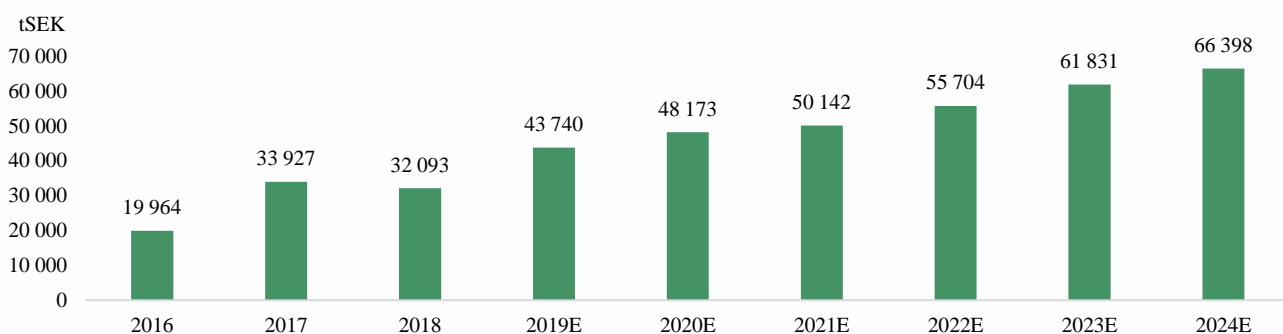
BULL & BEAR

Bull scenario

I ett Bull scenario uppvisar Drillcon fortsatt stark tillväxt i samtliga segment med stark efterfrågan från Drillcon Americas som börjar vinna marknadsandelar på den sydamerikanska marknaden. Detta resulterar i ett högre omsättningsbidrag för koncernen, där tillväxten som helhet prognostiseras uppgå till 6 % årligen (CAGR) tills år 2024, för att då nå totalt 548 MSEK för Drillcon. I ett Bull scenario antas Drillcon Scandinavia och Drillcon Iberia fortsatt utgöra störst andel av nettoomsättningen. Bruttomarginal estimeras fortsatt variera omkring 90 % då bruttokostnaderna gör mindre utslag på marginalen vid en ökad CAGR. I Bull scenariot förväntas EBIT-marginalen att uppgå till mellan 11-12 % vilket kan jämföras med de historiska nivåerna omkring 8-10 %.

EBIT – Bull prognos

EBIT-resultatets utveckling, 2019A – 2024E



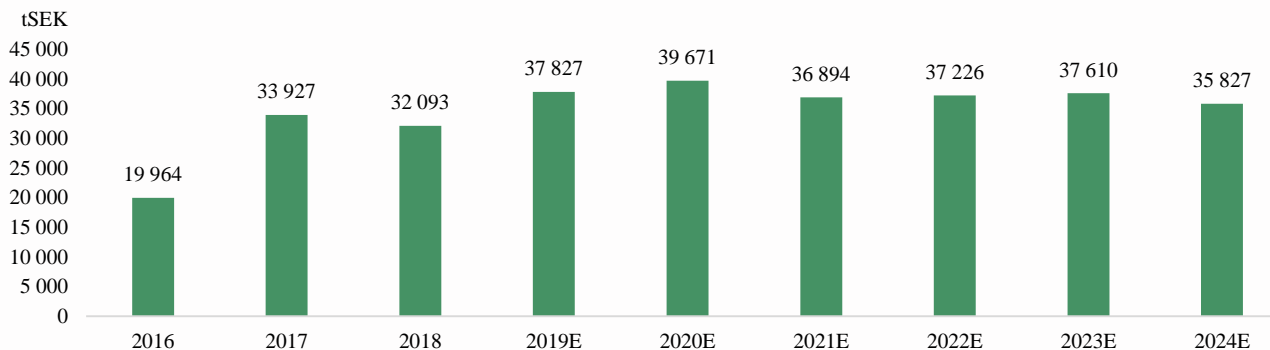
Analyst Groups prognos

Bear scenario

Drillcon Scandinavia fortsätter växa oförändrat som bas prognosen indikerade dock är det Drillcon Iberia som fortsätter att underpresterar vilket möjliggör mer segmentutrymme för Drillcon Americas i koncernen dock inte tillräckligt för att ge utslag. I ett Bear scenario växer koncernens nettoomsättning med en CAGR om 5 % varvid nettoomsättningen uppnår 518 MSEK. Detta grundar sig i att tidsförskjutningarna haltar framtida projekt vilket främst påverkar Drillcon Iberia och Drillcon Americas. Eftersom 2019 och 2020 inte får samma utslag i nettoomsättningen hamnar bruttomarginalen < 90 % år 2023 och samma investeringstakt i materiella tillgångar som i tidigare angivna scenario blir mindre sannolikt då planeringen krockar med förskjutna projekt. Rörelsekostnaderna belastar EBIT i en högre grad vilket gör att EBIT-marginalen i ett Bear scenario estimeras variera mellan 7 -9 % under prognosperioden.

EBIT – Bear prognos

EBIT-resultatets utveckling, 2019E – 2024E



Analyst Groups prognos

LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: Drillcon hemsida



Patrik Rylander

Patrik är vd och koncernchef för Drillcon AB sedan 2016. Före det var han vd för Dynasafe Protection System AB samt vd för Atlas Copco Nigeria och regional Business Manager Nord- och Sydamerika för Atlas Copco. Utöver, är de andra pågående styrelseuppdragen bl.a. styrelseordförande i dotterbolagen Drillcon Scandinavia, Drillcon Norway, Drillcon Drilling Equipment, Drillcon Iberia samt Drillcon Americas.

Patrik äger 10 000 st aktier i Bolaget.



Berndt Warnqvist

Berndt är CFO för Drillcon AB sedan 2015. CFO för Permec Group, Ekonomichef Fimek, CFO EDC och Controller Timberjack. Inom Drillcon koncernen är Berndt styrelseledamot i dotterbolagen Drillcon Scandinavia, Drillcon Norway och Drillcon Drilling Equipment.

Berndt äger 25 000 st aktier i Bolaget.



Daniel Borg

Daniel är EHS Manager för Drillcon AB sedan 2008. Även SHM manager i CP-Kelco och andra olika positioner inom CP-Kelco. Daniel är styrelseledamot i BK SÖR Hammarö och IFK Nora.

Det finns inget aktieinnehav i Drillcon AB vare sig egna eller närstående och är ej beroende i förhållande till Bolaget.



Adriano Barros

Adriano är vd för Drillcon Iberia samt haft olika positioner i Drillcon Iberia sedan 1995. Det finns inga pågående styrelseuppdrag för närvarande.

Adriano är ej beroende i förhållande till Bolaget. Aktieinnehav 1 315 000 st.



Marco Macedo

Marco är produktionschef och har haft olika positioner inom Drillcon Iberia sedan 1996. Det finns inget styrelseuppdrag som pågår parallellt.

Marco har inget aktieinnehav (egna och närstående).

LEDNING & STYRELSE

Källa innehav: Drillcon hemsida



Carl Östring

Carl Östring har varit styrelseordförande sedan 2016 och ledamot sedan 2014. Han har tidigare varit chefsjurist och Investment Manager på Traction sedan 2011. Även advokat och managing partner på Magnussons advokatbyrå samt konkursförvaltare på advokatfirman Fylgia.

Carl äger 40 000st aktier i Bolaget och är beroende i förhållande till Bolaget och dess större ägare då Carl är anställd av Traction AB.



Erik Lindström

Erik Lindström har varit ledamot i Drillcon AB sedan 2014. Erik har sedan 2007 varit VD och ägare av Rock Tech US och ägare av Lifa AB sedan 1994 samt VD för Hagby i USA. Det finns inga registrerade pågående styrelseuppdrag.

Erik äger inga egna eller närstående aktier i Bolaget och är inte beroende i förhållande till Bolaget.



Krister Magnusson

Krister har varit ledamot i Drillcon AB sedan 2018. Krister har sedan 2008 varit CFO för Nilörngruppen och före det CFO för New Wave Group. Inget styrelseuppdrag är pågående nu.

Krister äger inga aktier i Bolaget. Krister är inte beroende i förhållande till Bolaget.

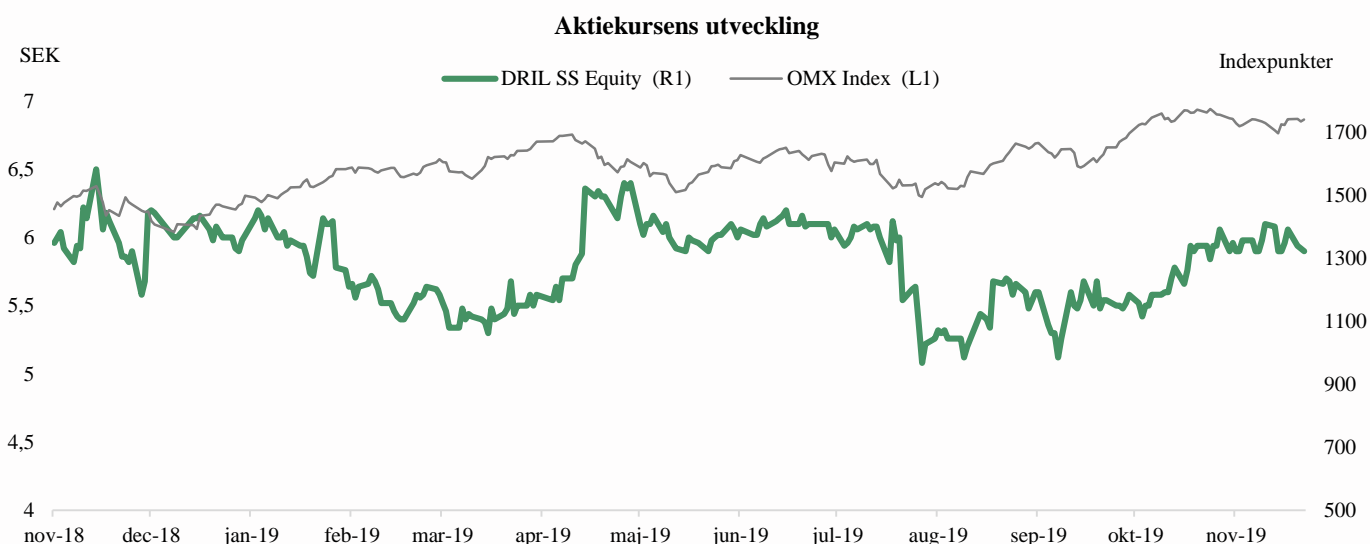


Mikael Berglund

Mikael har varit ledamot i Drillcon AB sedan 2016. Mikael har sedan 2016 varit VVD för MR Rally Travel Management och före det CEO för Drillcon AB. Inget styrelseuppdrag är pågående.

Mikael äger 2 258 886 st aktier och är beroende i förhållande till Bolaget då han tidigare har varit CEO.

APPENDIX



Resultaträkning (TKR SEK)	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E
Nettoomsättning	407 844	430 275	453 941	478 907	505 247	533 036
Aktiverat arbete för egen räkning	0	0	0	0	0	0
Övriga rörelseintäkter	0	0	0	0	0	0
Totala intäkter	407 844	430 275	453 941	478 907	505 247	533 036
Handelsvaror	-41 672	-44 815	-47 000	-49 000	-55 000	-54 000
Bruttoresultat	366 172	385 460	406 941	429 907	450 247	479 036
Bruttomarginal	89,8%	89,6%	89,6%	89,8%	89,1%	89,9%
Övriga externa kostnader	-121 688	-127 772	-135 438	-142 210	-149 321	-159 773
Personalkostnader	-177 124	-184 209	-195 262	-205 025	-211 176	-223 846
Avskrivningar	-26 405	-28 517	-31 654	-35 136	-39 001	-43 291
EBIT	40 955	44 962	44 587	47 536	50 750	52 126
EBIT-marginal	10,04%	10,45%	9,82%	9,93%	10,04%	9,78%
EBT	40 955	44 962	44 587	47 536	50 750	52 126
Skatt	-10 239	-11 241	-11 147	-11 884	-12 688	-13 031
Totalresultat	30 717	33 722	33 440	35 652	38 063	39 094
Vinstmarginal	7,5%	7,8%	7,4%	7,4%	7,5%	7,3%

DCF	
Weight of equity	46.74%
Weight of debt	53.26%
Total Cost of equity	7.38%
Total Cost of debt	4.45%
Tax rate	20.60%
Risk free rate	2.8%
Beta	1.3
Riskpremie	7.0%
Equity risk premium	10%
WACC	11.84%
Total shares	44 600 000
Share Price	10.02
Upside (+)	66.6%

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

Drillcon 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.

Analytikern 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.

Ag

Analyst Group

AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35
114 57 STOCKHOLM

© AG Equity Research AB 2014-2020
WWW.ANALYSTGROUP.SE