

ANALYTIKER

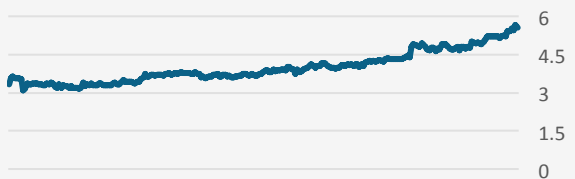
Douglas Tindberg	Äger aktier i bolaget
Wilhelm Sondén	Äger inte aktier i bolaget

DRILLCON AB

Aktiekurs	5,6
52 v högsta / lägsta	3,14 / 5,6
Antal aktier	44 600 000
Börsvärde (MSEK)	250
Nettoskuld (MSEK)	-18
EV (MSEK)	232
Sektor	Råvaror
Lista / kortnamn	First North / DRIL
Nästa rapport	2017-05-11

UTVECKLING %

1 månad	+12,12
3 månader	+29,07
1 år	+67,67
YTD	+39,45

AKTIEKURS 1år (SEK)

HUVUDÄGARE %

Traction	53,8
Ålandsbanken	5,5
SSB Client Omnibus AC	5,4
Mikael Berglund	5,2
Avanza Pension	4,9

LEDNING

Verkställande director	Patrik Rylander
Styrelseordförande	Carl Östring

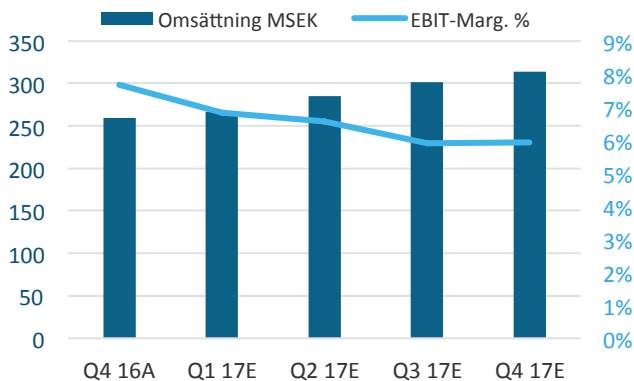
Starkare kassaflöde ökar möjlighet till fortsatt hög utdelning och investeringar. Bolagets starka operativa kassaflöde, till följd av omstruktureringar och förbättrat rörelsekapital, skapar utrymme för planerade investeringar och framtida utdelning.

Avveckling i Finland samt nyetablering i Chile skapar nya förutsättningar till förbättrad lönsamhet och tillväxt. Den finska verksamheten som försattes i konkurs Q4 2015, tynger inte längre koncernen och har lett till stora lönsamhetsförbättringar. Därtill har Drillcon grundat ett dotterbolag i Chile, vilket väntas generera organisk tillväxt. Dotterbolagets utveckling förväntas bli en avgörande drivare för koncernens framtida prestation.

Kontrakt i Q1 2017 utökar marknadsnärvaro och möjlighet till framtida affärer. Drillcon, med dotterbolaget Drillcon Scandinavia, har fått ett kärnborrningskontrakt gällande projektet "Förfärd Stockholm". Arbetet medför ett kontraktvärde om ca 13MSEK. Kunden Implenja har utbredd verksamhet i både Norden och övriga Europa, vilket skapar möjligheter till ytterligare samarbeten.

Investeringsprogram förväntas öka kapacitet och tillväxt. Stigande efterfrågan på bolagets tjänster har lett till ett nytt investeringsprogram för 2017 om 65MSEK. Investeringarna riktas främst mot verksamhetsområdet inom raiseborrnings som har god kostnadseffektivitet och förväntas ge resultat nästkommande år.

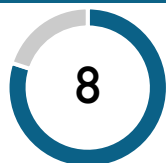
Attraktiv direktavkastning om 5,8 % för 2016, dock påvisar den historiska utvecklingen osäkerhet inför framtiden. Den positiva ökningen av det operativa kassaflödet har motiverat förslag till hög utdelning, som motsvarar 90 % av vinsten. Den höga utdelningen minskar dock utrymme för framtida planerade investeringar och har även överskridit vinsten historiskt, vilket skapar misstro till en ihållande utdelningsandel.



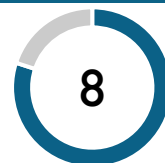
Värde drivare



Quality of earnings



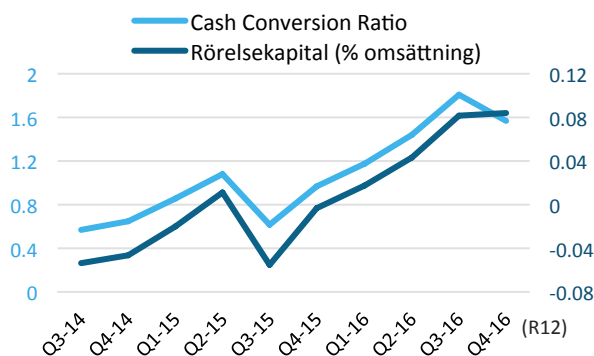
Ledning & styrelse



Risknivå

Drillcon grundades 1963 och är idag Europas största företag inom kärnbronning. Bolaget är även verksam inom raiseborrning och geoservice. Kunderna är i första hand företag som bedriver gruvdrift, där ibland LKAB och Boliden. Koncernen består av fem dotterbolag som är etablerade i Norden, Sydamerika och på den iberiska halvön.

Starkare kassaflöde ökar utrymmet för utdelning och investeringar. Utvecklingskurvan för Drillcons cash conversion ratio indikerar att företaget förbättrat omvandlingen av EBITDA till kassa, samt ett starkt förbättrat rörelsekapital. Förändringen i EBITDA har till stor del berott på omstrukturering av Drillcon Scandinavia för att marknadsanpassa verksamheten. Detta har ökat kundförfrågningar och förbättrat lönsamhet. Förändringen kan dessutom härledas till verksamheten i Finland som tvingades skriva ner stora belopp av kundfordringar under 2015, men som nu är ett avvecklat område för koncernen.



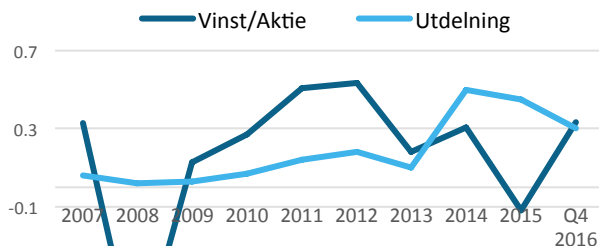
Förändringen i rörelsekapitalet beror till största del på ökade rörelseskulder men även något minskade kundfordringar. Det går dock inte att dra några tydliga kopplingar till förändringar i affärsmodellen annat än att den gradvis effektiviserats.

Det starka kassaflödet skapar goda förutsättningar för planerade nyinvesteringar och framtida utdelningar. Dock finns risk att förändringen är kortsiktig, där ökade rörelseskulder varit en stor drivare till den positiva utvecklingen.

Kontrakt utökar marknadsnärvaro och möjlighet till framtida affärer. Under mars 2017 skrev Drillcon avtal med det schweiziska bolaget Implenia, rörande kärnbronning i projektet *Förbifart Stockholm*. Kontraktet har ett värde om ca 13MSEK och arbetet förväntas inleda i början av Q2 2017. När nyheten publicerades noterades ingen större förändring på aktiekursen. Det kan dock finnas en underliggande trigger, i och med ökad närvaro på marknaden och möjlighet till ytterligare projekt med Implenia, som har utbredd verksamhet i både Norden och övriga Europa.

Nytt dotterbolag i Sydamerika öppnar upp för ny marknad och indikerar tillväxtpotentialer. Koncernens rörelseresultat belastades avsevärt under 2015 med 16,5MSEK (84 % av övrigt rörelseresultat) kopplat till avvecklingen av det förlusttyngda dotterbolaget SMOY, baserat i Finland. Efter avvecklingen har lönsamheten förbättrats och gett koncernen utrymme för nysatsningar. Året efter grundades dotterbolaget Drillcon Americas, med syfte att bemöta det ökade intresset från den sydamerikanska kontinenten. Bolaget har sitt säte i Chile, där de också har anskaffat sitt första kontrakt inom raiseborrning. Ledningen signalerar även en ambition om fortsatt expansion mot andra länder på kontinenten. Ökad geografisk spridning minskar riskexponering för koncernen och skapar potentiella tillväxtpotentialer.

Attraktiv direktavkastning om 5,8 % för 2016, dock påvisar den historiska utvecklingen osäkerhet inför framtiden. Styrelsen har föreslagit en utdelning om 0,30 kr per aktie, vilket motsvarar 90% av bolagets vinst. Styrelsen motiverar förslaget med Drillcons fortsatt goda finansiella ställning och ett positivt operativt kassaflöde i verksamheten. Den höga utdelningen kan dock ifrågasättas, då den minskar utrymmet för framtida planerade investeringar. Drillcon har även kännetecknats av ohållbara utdelningar som överskridit vinsten historiskt, vilket skapar misstro till en ihållande utdelningsandel.



Investeringsprogram förbättrar produktionskapacitet och kan leda till lönsamhetsförbättringar. Ledningen har under Q4 2016 beslutat om ett ansenligt investeringsprogram om ca 65MSEK för 2017. Syftet är att utöka bolagets raiseborrningskapacitet och bemöta den stigande efterfrågan i Europa. Raiseborrning är en mycket lönsam del av koncernen, vilket framförallt står för de största intäkterna till dotterbolaget Iberia. Att tillägga finns en möjlighet till del-finansiering från EU:s fond för infrastrukturprojekt, som skulle frigöra ytterligare internt kassaflöde till investeringar och utdelningar. Investeringsprogrammet skapar således goda förutsättningar att på längre sikt generera ökad lönsamhet och driva bolagets utveckling.

Scenarioanalys

Base. Bolaget har uppvisat förmåga att skapa tillväxt historiskt och har dessutom tydliga indikationer på framtida tillväxt där omfattande investeringar är en påtaglig drivare. I och med stark efterfrågan på Drillcons tjänster, som dessutom blivit mer marknadsanpassade i Skandinavien och i Iberia, estimeras en ihållande trend. Detta förutsätter dock en fortsatt stark gruvindustri och ihållande metall- och råvarupriser.

Scenariot utgår från en organisk omsättningstillväxt som följer genomsnittlig kvartalsförändring för 2016 eftersom verksamheten från SMOY måste justeras bort. Dessutom beräknas tillägg för engångskontrakt etablerade under Q1 2017, då större delen av verksamhetens intäkter kommer ifrån löpande kontrakt. Detta ger en omsättningsutveckling på 17,9 % för 2017. EBIT-marginalen beräknas sjunka till följd av ökat fokus på tillväxt i affärsområdet i Sydamerika, vilket präglas av låga marginaler.

Base (R12)	Q4 16A	Q1 17E	Q2 17E	Q3 17E	Q4 17E
EV/Sales	0,824x	0,88x	0,83x	0,78x	0,75x
EV/EBIT	10,72x	12,97x	12,66x	13,27x	12,66x
EBIT-marg.	7,69%	6,82%	6,55%	5,90%	5,94%

Bull. I ett bull-scenario beräknas den goda tillväxttenden från Q4 2016 om ca 10 % att hålla i sig. Metallpriserna, som indirekt är kopplat till bolagets utveckling, har en positiv trend framgent, vilket ökar ordergångarna. Kvartalen behåller den högsta uppvisade EBIT-marginalen för kvartalen under 2016, vilket ger en marginal-ökning och en uppsida för EV/EBIT om 41,3 %.

Bull (R12)	Q4 16A	Q1 17E	Q2 17E	Q3 17E	Q4 17E
EV/Sales	0,824X	0,87x	0,78x	0,70x	0,63x
EV/EBIT	10,72X	11,13x	9,08x	7,80x	6,29x
EBIT-marg.	7,69%	7,79%	8,62%	8,98%	9,97%

Bear. I ett bear-scenario förväntas tillväxten motsvara det svagaste kvartalet från 2016, starkt kopplat till låga metallpriser och en trög ordergång. Rörelsemarginalen försämras i samband med större fokus på etablering i Sydamerika och investeringarna genererar påtagligt lägre avkastning för 2017 som förväntas bli investeringstungt. Detta ger en nedsida på 99,3 % för EV/EBIT multipeln.

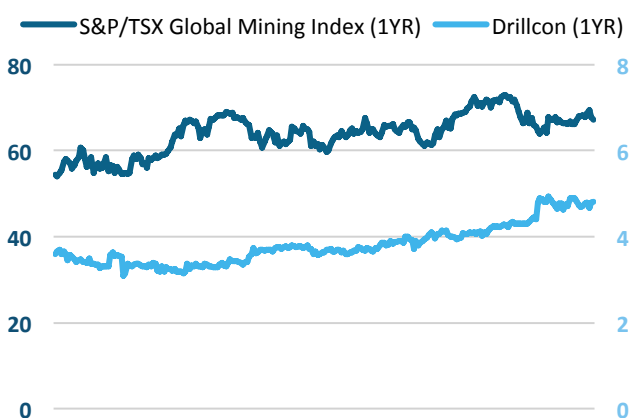
Bear (R12)	Q4 16A	Q1 17E	Q2 17E	Q3 17E	Q4 17E
EV/Sales	0,824x	0,92x	0,93x	0,98x	1,10x
EV/EBIT	10,72	14,28x	15,37x	19,05x	21,37x
EBIT-marg.	7,69%	6,45%	6,06%	5,16%	5,16%

Makrotrender

Drillcon har ett stort indirekt beroende av metallpriser, då en stor del av kunderna till bolaget är verksamma inom prospekteringsborrning och kundefterfrågan följer därefter.

Priserna för basmetallerna koppar och zink har haft en kraftigt uppgång, sett över det senaste året, med en ökning på 16,4 % respektive 35,42 %, från att ha legat på historiskt låga nivåer. Den stigande pristrenden har genererat goda förutsättningar för bolag inom gruvindustrin och således Drillcons potentiella och faktiska kunder. Dock har zink haft ett sjunkande index om -7,05 % (YTD), vilket potentiellt kan generera risk för färre kundförfrågningar om trenden är ihållande. Jämförs även S&P/TSX:s Global Mining Index med Drillcons kursutveckling, tyder utvecklingen på korrelation mellan metall-, gruvbolags-index och Drillcon.

I samband med nyetableringen i Chile påverkas bolaget i större uträkning av prisutvecklingen för koppar, då landet är världens ledande producent av denna metall. Ett positivt framtida index kan leda till fler kontrakt i och med utrymme för ökad lönsamhet bland potentiella kunder. Samtidigt blir det enskilda dotterbolaget mer risk-exponerat om de fokuserar för starkt på kunder med ensidig produktion då verksamheten visar tydlig känslighet för metallprisindex. Slutsatsen är således att förändringen i metallpriser kommer ha påverkan på framtida utveckling och vara avgörande i bolagets värdering.



Strengths

- Starkt kassaflöde
- Högt insiderägande om ca 60% (inklusive Traction)
- Ledning har bevisat förmåga att vända bolaget från stora förluster till lönsamhet
- Löpande kontrakt ger intäktsstabilitet
- Stor geografisk riskspridning

Weaknesses

- Nya kontrakt är viktigt för att bibehålla hög organisk tillväxt
- Verksamhet som kräver stora investeringar
- Starkt beroende av gruvindustrin och metallprisfluktuationer
- Hög utdelning skapar mindre utrymme för investeringar

Opportunities

- Investeringsprogram om 65MSEK för 2017 kan skapa förbättrad lönsamhet
- Expansionsmöjligheter i Sydamerika
- Kontrakt med storbolag om 13MSEK skapar potential till fler affärer
- Stark konjunktur kan öka efterfrågan på bolagets tjänster

Threats

- Känsliga för konjunkturella svängningar
- Lägre råvarupriser kan minska efterfrågan på bolagets tjänster

Bedömning av bolaget



Värde drivare

Stor kassa möjliggör förvärv och fortsatta utdelningar, vilket kan skapa aktieägarvärde på kort sikt. Fokus på Sydamerika vars marknad indikerar goda möjligheter till stark tillväxt framgent, dock mer långsiktigt.



Quality of Earnings

Visat på omsättningstillväxt historiskt. Framgent finns goda förutsättningar för fortsatt ökande vinster om verksamheten i Chile ger god utveckling. Den största delen av intäkterna är löpande kontrakt, vilket inger stabilitet.



Ledning & styrelse

VD Patrik Rylander har tidigare erfarenhet inom gruv- och anläggningsindustrin samt god kunskap om Sydamerika. Styrelseordförande Carl Östring är även chefsjurist och Investment Manager på Traction AB, vilka är majoritetsägare i Drillcon.



Riskenivå

Stora fluktuationer kopplat till gruvindustrin och råvarupriser skapar ovisshet om framtida utveckling och bolaget är även förknippat med hög risk som underleverantör. Omfattande investeringar har varit kapitalkrävande och det är fortfarande ovisst gällande satsningarnas framtida lönsamhet.



"Drillcon: korsat trendkanalens tak, intakt trend"

Drillcon har historiskt bildat en del dramatiska, positiva omslagsformationer såsom en inverterad huvudskuldra. På senare tid har aktien börjat att trenda positivt, vilket lett till att aktien idag handlas nära trendkanalens tak. Senast aktien handlades i över 5 SEK var i 2007, motståndsnivåer för aktien som inte klassificeras som särskilt aktuella idag.

Således är det fritt spelutrymme för aktien att fortsätta stiga. Om aktien handlas innanför den befintliga trendkanalen är även det positivt. RSI är i dagsläget 65 samtidigt som MACD har korsat signallinjen nyligen, vilket talar för ett ökande momentum. Även om aktien skulle rekylera från trendkanalens tak så ser trendbilden god ut i aktien.

Aktien visar heller inte några indikationer på ett avtagande momentum. Inga crossovers har skett mellan de viktigaste medelvärdena MA (10), MA (20) och MA (50) samtidigt som ADX-indikatorn visar starkt momentum vilket talar för styrka i den tertiära trenden. Aktien har dessutom stigit på ökande volym vilket är positivt och talar för att uppgången är mer robust.

Diverse stödnivåer är 4.62 SEK, 3.65 SEK och 3 SEK. En stop-loss kan förslagsvis läggas under stödnivån 3.65 SEK, medan en tightare stop-loss kan förslagsvis läggas under 4.62 SEK.

Den samlade bedömningen är att aktien är tekniskt positiv på kort, såväl som lång sikt. Aktien uppvisar ett robust momentum som talar för vidare uppgång inom trendkanalen utan några egentliga motståndsnivåer.

Aktuell kurs

➤ 5.1 SEK

RSI (14)

➤ 65

Trading Range

➤ 3 / 5.1 SEK

Stöd/Motstånd

➤ 4.62 / 5.1 SEK

Stop-loss

➤ <4.62 alt. <3.65 SEK

Teknisk syn kort sikt

➤ Positiv

Teknisk syn lång sikt

➤ Positiv

Resultaträkning		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 Q4
Omsättning	MSEK	260,794	294,683	362,992	385,68	346,088	311,957	279,873	259,728
Bruttoresultat	MSEK	221,095	239,891	297,959	320,115	289,051	266,568	243,304	227,485
Rörelseresultat	MSEK	8,543	17,196	31,543	33,892	11,937	18,578	3,027	19,964
Resultat Före Skatt	MSEK	8,008	16,849	31,422	31,995	11,117	17,336	1,318	20,257
Resultat Hänföring Aktieägare	MSEK	5,697	11,974	22,709	23,993	7,996	13,677	-5,23	14,866
Vinst/Aktie	SEK	0,13	0,27	0,51	0,535	0,181	0,307	-0,117	0,333
Antal Aktier	Milj	43,8	43,8	44,6	44,6	44,6	44,6	44,6	44,6
Utdelning	SEK	0,03	0,07	0,14	0,18	0,1	0,5	0,45	0,3

Balansräkning		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 Q4
Immateriella tillgångar	MSEK	0,344	0,344	2,808	2,808	2,808	2,808	2,808	2,808
Materiella tillgångar	MSEK	72,322	63,195	83,935	126,913	119,206	108,552	96,155	103,243
Finansiella tillgångar	MSEK	0	0	0	0	0,1	0,1	0,1	0,1
Summa Anläggningstillgångar	MSEK	72,666	63,539	86,743	129,721	122,114	111,46	99,063	106,151
Kassa/Bank	MSEK	13,05	20,281	44,371	30,985	41,948	55,039	38,595	57,068
Summa Omsättningstillgångar	MSEK	102,287	120,249	154,633	136,321	137,237	155,591	114,389	126,166
Summa Tillgångar	MSEK	174,953	183,788	241,376	266,042	259,351	267,051	213,452	232,317
Summa Eget Kapital	MSEK	100,57	102,561	124,414	139,913	141,967	154,944	125,563	121,256
Långfristiga Skulder	MSEK	22,219	20,596	26,951	43,421	36,494	35,994	33,734	28,016
Kortfristiga Skulder	MSEK	52,164	60,631	90,011	82,708	80,89	76,113	54,155	83,044
Summa Eget Kapital	MSEK	174,953	183,788	241,376	266,042	259,351	267,051	213,452	232,317
Nettoskuld	MSEK	8,475	-3,483	-19,273	11,942	-4,471	-16,087	-2,934	-18,442

Kassaflödesanalys		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 Q4
Kassaf LöpandeVerksamhet	MSEK	18,882	25,191	56,694	38,832	38,622	27,047	24,137	60,492
Kassaf Investeringsverk	MSEK	-8,709	-9,654	-37,24	-48,867	-11,732	-11,956	-13,475	-25,809
Kassaf Finansieringsverk	MSEK	-5,537	-7,225	4,847	-2,606	-16,567	-3,967	-26,55	-17,106
Åretskassaflöde	MSEK	4,636	8,312	24,301	-12,641	10,323	11,124	-15,888	17,577
FrittKassaflöde	MSEK	10,173	15,537	19,454	-10,035	26,89	15,091	10,662	34,683

Värderingsmultiplar		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 Q4
EV/S		0,43	0,42	0,33	0,49	0,45	0,38	0,55	0,75
EV/EBITDA		4,31	3,82	2,53	3,51	4,58	2,83	6,12	5,01
EV/EBIT		13,01	7,2	3,85	5,62	13,17	6,34	50,45	9,71
P/E		18,04	10,76	6,19	7,48	20,03	9,78	-29,78	14,28
P/B		1,02	1,24	1,13	1,28	1,14	0,86	1,24	1,75
Bruttomarginal %		84,78	81,41	82,08	83	83,52	85,45	86,93	87,59
EBITDA-marginal %		9,9	11	13,25	14,08	9,91	13,34	8,92	14,89
EBIT-marginal %		3,28	5,84	8,69	8,79	3,45	5,96	1,08	7,69
Vinstmarginal %		2,18	4,06	6,26	6,22	2,31	4,38	-1,87	5,72
Direktavkastning %		1,28	2,41	4,44	4,5	2,76	16,67	12,89	6,3
Kapitaleffektivitet		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016 Q4
ROE		5,66	11,68	18,25	17,15	5,63	8,83	-4,17	12,26
ROA		3,26	6,52	9,41	9,02	3,08	5,12	-2,45	6,4
Soliditet		57,48	55,8	51,54	52,59	54,74	58,02	58,82	52,19
Nettoskuldsättning		4,84	-1,9	-7,98	4,49	-1,72	-6,02	-1,37	-7,94
Skuldsättningsgrad		0,74	0,79	0,94	0,9	0,83	0,72	0,7	0,92
Capex %		46,12	38,32	65,69	125,84	30,38	44,2	55,83	42,67

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument och all annan information som härrör från LINC Research & Analysis (LINC R&A) är framställt i informationssyfte och är inte avsett att vara rådgivande. LINC är en studentorganisation och analyser eller annan information som härrör från LINC R&A ska inte betraktas som investeringsrekommendationer.

Informationen i analysen är baserad på källor, uppgifter och personer som LINC R&A bedömer som tillförlitliga, men LINC R&A kan aldrig garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka alltid är osäkra och därför bör användas försiktigt. LINC R&A kan aldrig garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Om ett investeringsbeslut baseras på information från LINC R&A eller person med koppling till LINC R&A, så fattas dessa alltid självständigt av investeraren. LINC R&A frånsäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det än må vara som grundar sig på användandet av analyser, dokument och all annan information som härrör från LINC R&A.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa LINC R&A's oberoende har LINC R&A inrättat interna regler, utöver detta så är alla studenter som skriver för LINC R&A skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter. Dessa har utformats för att säkerställa att Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om investeringsrekommendationer riktade till allmänheten samt hantering av intressekonflikter (FFFS 2005:9) efterlevs. Material från LINC R&A ska aldrig betraktas som investeringsrekommendationer.

Om skribent har ett innehav där en intressekonflikt kan anses föreligga, redovisas detta i informationsmaterialet.

Övrigt

LINC R&A har ej mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättskyddad enligt lag och är LINC R&A's egendom (© LINC R&A 2016).