

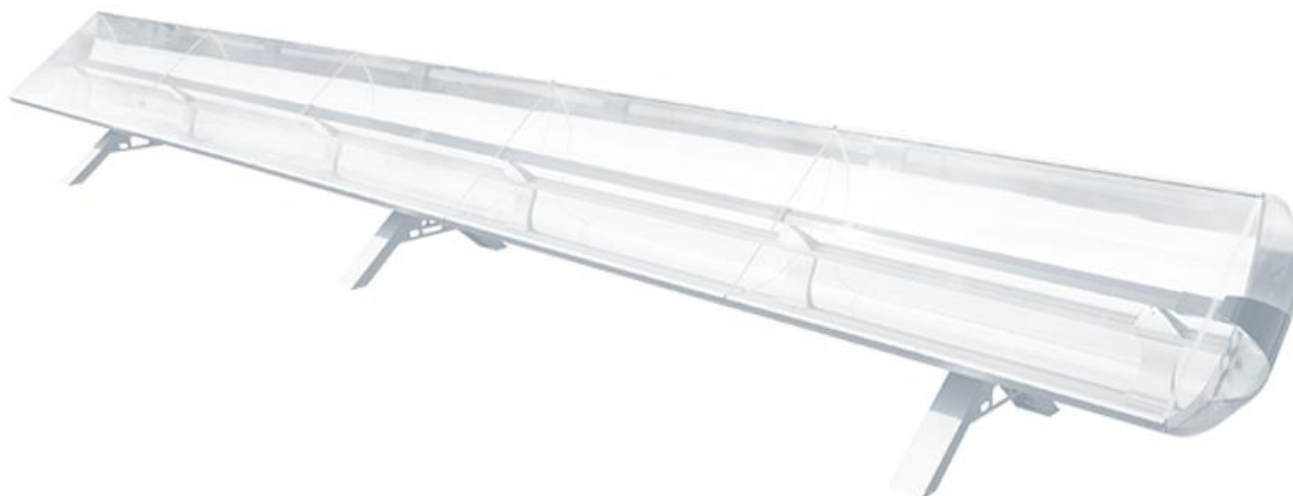


ANALYSGUIDEN, UPPDRAGSANALYS
2 mars 2020

ABSOLICON
GENOMBROTT PÅ GÅNG

Innehåll

| | |
|--|----|
| Genombrott på gång | 2 |
| Kort introduktion till Absolicon | 3 |
| En affärsmodell som möjliggör för bra marginal | 4 |
| Pilotinstallation på väg till Saudi | 4 |
| Flera spännande ramavtal | 5 |
| Goda förutsättningar för Al Hosni Group | 6 |
| Genombrott med Greenline Africa | 6 |
| Ny mål | 7 |
| Nya pengar för att uppnå målen | 7 |
| Antagande och värdering | 7 |
| Marginaler och EBITDA-resultat | 9 |
| Motiverat värde per aktie | 10 |
| Risker | 11 |
| Disclaimer | 13 |



Genombrott på gång

Absolicon har nu tre ramavtal varav order från AB Inbev lovar gott för möjligt genombrott. De nya målen för 2022 bör inte vara något problem att nå om allt vill sig väl. Dock tar det tid och riskerna är flera. Nyemission genomförs till en låg värdering.



Absolicon har utvecklat solfångaren T160 för industriellt bruk och fjärrvärme. T160 är Solar Keymark-certifierad och har i oberoende (liksom globalt accepterade) tester påvisats vara marknadens effektivaste i sin kategori. Affärsmodellen bygger på att sälja produktionslinor som möjliggör för en snabb global uttullning av tekniken. Denna affär är intressant då den står på tre ben; en intäkt från försäljning av produktionslinan, licensintäkter samt intäkter från försäljning av insatsvaror. Bolaget säljer även solfångare producerade vid den egna produktionslinan i Härnösand

Bolaget har tre signerade ramavtal om försäljning av produktionslinor på plats. Det är ett fler än den senaste analysen och påvisar intresset för bolagets teknologi. Dock har inget ramavtal ännu konverterats till en faktisk beställning, vilket är litet av en besvikelse. Samtidigt närmar sig äntligen ett genombrott. Det efter världens största bryggerigrupp, AB Inbev, lagt en beställning på en pilotanläggning. Efter sex månader av utvärdering av denna kommer Inbev att fatta beslut om att investera i en betydligt större installation om 20 000 kvm. Givet ett bra utfall kan således en produktionslina säljas och vara i drift av Greenline Africa under 2021.

Nya mål har också kommunicerats från bolagets sida. Dessa innefattar bland annat en nettoomsättning år 2022 om 100 miljoner kronor, vilket vi bedömer som högst rimligt givet bolagets erbjudande och de pågående diskussionerna. För att realisera på tillväxtplanerna genomförs en nyemission som kan stärka kassan med 48,7 miljoner kronor, givet att den tecknas till fullo.

Givet utfallet för 2019 har vi justerat våra prognoser. I basscenariot beräknas ett motiverat värde per aktie till 149,1 (159) kronor för de kommande 6–12 månaderna i ett basscenario, antaget en fulltecknad emission. Det överstiger emissionskursen om 110 kronor per nyemitterad aktie.

Givet utfallet för 2019 har vi justerat våra prognoser. I basscenariot beräknas ett motiverat värde per aktie till 149,1 (159) kronor för de kommande 6–12 månaderna i ett basscenario, antaget en fulltecknad emission. Det överstiger emissionskursen om 110 kronor per nyemitterad aktie.

Utfall och prognoser, basscenario

| MSEK | 2017 | 2018 | 2019P | 2020P | 2021P | 2022P |
|---------------|-------|------|--------|-------|-------|-------|
| Nettointäkter | 2 | 27 | 2 | 6 | 44 | 76 |
| EBITDA | -9 | -4 | -16 | -23 | -6 | 4 |
| EV/Sales | 94,5x | 7,5x | 101,9x | 35,7x | 4,5x | 2,6x |
| EV/EBITDA | - | - | - | - | - | 52,7x |

Källa: Absolicon (utfall) och Carlsquare (prognoser)

Datum: 2 mars 2020

Analytiker: Markus Augustsson, Carlsquare

Företagsnamn: Absolicon Solar Collector AB

Lista: SPOTLIGHT

Vd: Joakim Byström

Styrelseordförande: Malte Frisk

Marknadsvärde: 200 MSEK

Senast: 130,5 SEK

Kort om Absolicon: Absolicon utvecklar effektiva solfångare för industriellt bruk eller fjärrvärme. Affärsmodellen bygger på att sälja produktionslinor. Denna modell möjliggör för att sprida tekniken globalt och kan skapa högre marginaler än branschgenomsnittet.

Möjligheter och styrkor: Bolagets solfångare T160 har enligt oberoende studier marknadens högsta verkningsgrad. Det skapar en tydlig konkurrensfördel. Solar Keymark-certifiering är en globalt gångbar kvalitetsstämpel.

Marknaden växer inom industrisegmentet och flera multinationella koncerner börjar anpassa sina produktionsprocesser för en grön framtid. Bolaget har märkt detta och behöver nu nyanställa för att kunna möta efterfrågan.

Med en referenslina på plats i Sichuan, Kina bör försäljningen av fler linor underlättas i Kina. Möjligheterna med Al Hosni är goda.

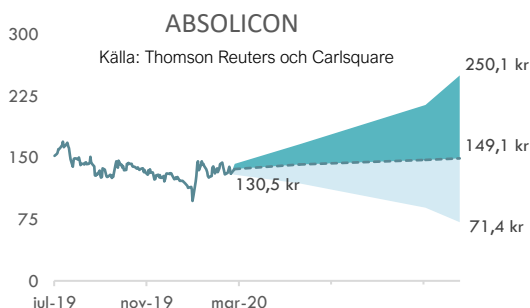
Absolicon har en intressant affärsmodell med förutsättningar för höga marginaler genom licensintäkter.

Risker och svagheter: Tillväxten i den underliggande marknaden drivs till stor del av politiska beslut. Vänder de politiska vindarna kan nya mindre fördelaktiga förutsättningar uppstå.

Intäkter är svåra att prognostisera givet en kort historik, varierande orderstorlek och begränsad insyn i försäljningsprocesserna.

Bolagets finansiella ställning bedöms vara en begränsande faktor även efter emissionen.

Värdering: Bear 71,4 kr Bas 149,1 kr Bull 250,1 kr

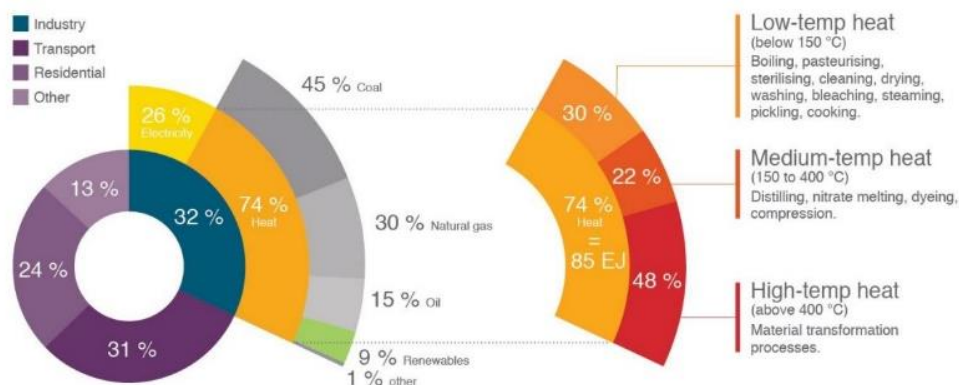




Kort introduktion till Absolicon

Enligt en rapport publicerad av IEA/IRENE står industrier globalt för cirka 32 procent av all energiförbrukning. Av denna andel går hela 74 procent åt för att skapa värme. Kol, naturgas och olja är de dominerande energikällorna som nyttjas för att framställa värme. Se bild nedan:

Fem scenarier för potentiella eftermarknadsintäkter på årsbasis givet olika beläggningsgrad



Källa: Solar Payback / IEA SHC Task 49

Energiefterfrågan från industrier förväntas öka och om ingenting görs kommer utsläppsnivån att fortsätta att stiga. I kampen mot klimatförändringarna för en hållbar framtid är det avgörande att ersätta dessa koldioxidutsläppande energikällor med rena, gröna och ekonomiskt hållbara lösningar.

Absolicon har utvecklat solfångaren, T160, som tar tillvara på solens energi i form av värme (termisk energi). T160 har förmåga att generera värme upp mot 160°C, vilket lämpar sig för exempelvis uppvärmning av vatten, för industriella processer inom exempelvis textil-, mat-, gummi och plast-, trä och papper samt tillverkningsindustrin. T160 är även anpassad för att generera förnyelsebar värme till fjärrvärmenäten som värmer upp kontor, industriella lokaler och våra hushåll.

Bolagets solfångare T160 är ett litet paraboliskt tråg, och den enda i sitt slag som erhållit SOLAR KEYMARK-certifiering. Det innebär att denna möter branschmässiga kvalitetskrav. Certifieringen är gångbar i Europa men har ett

globalt erkännande. Därtill har T160 enligt data från schweiziska SPF den högsta förmågan att konvertera solenergi till värme bland alla små paraboliska tråg med en verkningsgrad om över 76 procent. Den påvisade höga verkningsgraden är en uppenbar konkurrensfördel.

En affärsmodell som möjliggör för en bra marginal

Bolagets affärsmodell står på två ben: (i) Att sälja produktionslinor och (i) att sälja solfångare producerade vid den egna produktionslinan i Härnösand.

Produktionslinan har en kapacitet att producera 100 000 kvadratmeter solfångare per år, motsvarande 50 MW värmeeffekt. Genom att sälja produktionslinor kan bolaget på ett effektivt sätt göra ett globalt avtryck till god lönsamhet. Hittills har Absolicon har sålt en produktionslina. Diskussionerna med köparen, New Heli Energy i Kina, påbörjades redan under våren 2016 och avtalet tecknades i december samma år. Produktionslinan skeppades till Kina i februari 2018 och erhölet sitt slutliga godkännande i slutet av oktober samma år.

Genom att sälja produktionslinor kan bolaget på ett effektivt sätt göra ett globalt avtryck. Denna affärsmodellen genererar tre intäktsflöden:

- Intäkter från försäljning av produktionslinor
- Försäljning av insatsmaterial till flera installationer av solfångare
- Licensintäkter

Genom licensintäkter finns alltså goda möjligheter för bolaget över tid generera marginaler över branschstandard.

Vidare har Absolicon ett delägarskap om 50 procent i Solar++ som säljer soldriven processutrustning till industrier. Detta breddar Absolicons erbjudandet och ger utökade kontaktytor, framförallt i Grekland.

Pilotinstallation på väg till Saudi

Bolaget har också sålt solfångare producerade i Härnösand till flertalet kunder. Hittills har beställningarna varit små sett till både värde och kapacitet. Dock har bolaget med skaffat sig flertalet referensanläggningar med solfångare. Därtill har bolaget under våren 2018 levererat en pilotanläggning åt Colgate-Palmolive i Grekland.

I februari 2020 erhålls ytterligare en beställning av en pilotanläggning från statligt ägda Saline Water Conversion Corporation (SWCC) i Saudiarabien. SWCC står för cirka 20 procent av den globala produktionen av avsaltat vatten. Anläggningen skall således utvärderas för nyttjande vid avsaltningsprocesser. Pilotinstallationen kommer bestå av 44 kvadratmeter solfångare. Vi uppskattar att bolagets pris per kvadratmeter solfångare ligger runt 2 000 kronor.

Väl på plats kommer pilotanläggningen att utvärderas i 12 månader. Visar utvärderingen på att tekniken fungerar väl för ändamålet kommer SWCC sannolikt att installera större fält som kan generera betydligt högre intäkter.

Det finns ett antal olika tekniker för att konstruera en solfångare. Absolicon arbetar med solfångare som samlar solens värme i en brännlinje med hjälp av reflektorer/speglar. Denna typ av solfångare tillhör kategorin koncentrerande solfångare och undergruppen PTC, Parabolic Through Collector.

Absolicon har baserat på över 20 års forskning utvecklat solfångaren, T160 anpassad för temperaturspannet 80°C till 160°C. Det skapar möjligheter inom applikationsområden som olika industriella processer och fjärrvärme.

Flera spännande ramavtal

Redan under sommaren 2019 kunde Absolicon meddela att ett första ramavtal för en försäljning av en produktionslina tecknats med Greenline Africa i Sydafrika. Under hösten 2019 tecknades det andra ramavtal med kenyanska Ariya Finergy och strax efter årsskiftet tecknades ett tredje ramavtal med ingenjörsföretagsgruppen Al Hosni Group (Al Hosni). Ramavtalen stipulerar villkoren för en affär: Pris/intäkt för försäljning av produktionslina, storlek på den försäljningsvillkorade licensavgiften och möjlig försäljning av insatsvaror till de producerade solfångarna.

Tabell nedan visar ramavtalens potentiella värde. Som framgår är det angivna priserna för en produktionslina och licensavgiften de samma i samtliga tre ramavtal. En möjlig försäljning av insatsvaror varierar mellan 38 och 56 miljoner kronor. Licensintäkter och försäljning av insatsvaror förutsätter 100 procent beläggning.

Möjliga intäkter från tre ramavtal

| Försäljning produktionslina | MSEK |
|------------------------------------|-------------|
| Al Hosni | 40 |
| Ariya Finergy | 40 |
| Greenline Africa | 40 |
| Totalt | 120 |

| Licensintäkter | Antaget pris per kvm solfångare, kronor | Full kapacitet, kvm solfångare | Licensintäkter, MSEK* |
|-----------------------|--|---------------------------------------|------------------------------|
| Al Hosni (4%) | 2 000 | 100 000 | 8 |
| Ariya Finergy (4%) | 2 000 | 100 000 | 8 |
| Greenline Africa (4%) | 2 000 | 100 000 | 8 |
| Totalt | | | 24 |

| Försäljning insatsvaror* | Värde insatsvaror, genomsnitt angivet intervall i MSEK | Andel via Absolicon, genomsnitt angivet intervall | Uppskattat värde, försäljning insatsvaror givet 100% beläggning i MSEK* |
|---------------------------------|---|--|--|
| Al Hosni | 125 | 45% | 56 |
| Ariya Finergy | 125 | 45% | 56 |
| Greenline Africa | 125 | 30% | 38 |
| Totalt | | | 150 |

*Angivna belopp är per år under förutsättning att produktionslinorna går på full kapacitet. Källa: Absolicon

Tidigare försäljning och leverans till New Heli Energy i Kina liksom undertecknade ramavtalen påvisar att det finns ett intresse att förvärva bolagets produktionslinor. Dock har inget av de tre ramavtalen ännu konverterats till ett faktiskt avtal. En möjlig förklaring kan vara att de tre potentiella köparna haft svårt att bygga orderbok som motiverar en sådan investering.

Goda förutsättningar för Al Hosni Group

Som nämnts är Al Hosni en multinationella ingenjörsföretags-grupp. Satt i relation till både Greenline Energy och Aryina Finergy förefaller möjligheterna som mer fördelaktiga för Al Hosni att bygga orderbok. Detta kan i sin tur motivera en konvertering av ramavtalet till en faktisk beställning. Detta då Al Hosni är en väletablerad affärsdriven firma med ingångar på flertalet potentiella kunder inom bland annat industrier och kommersiella fastigheter.

Genombrott med Greenline Africa

Greenline Africa som nu tillsammans med Absolicon skall installera en pilotanläggning åt världens största bryggerikoncern AB Inbev (Anheuser-Busch Inbev). Pilotanläggningen skall sättas upp vid Maputo Brewery i Mozambique och nyttjas för att producera värme till processen för flaskrengöring. Pilotanläggningen kommer att installeras under sommaren 2020. Givet positiva resultat från en sex månader lång utvärderingsperiod är det AB Inbevs avsikt att sätta upp en större installation om 20 000 kvm. Givet detta kommer ramavtalet med Greenline med hög sannolikhet att generera en potentiell försäljning av produktionslina först under 2021.

Detta är dock ett genombrott med god potential. Anheuser Busch Inbev NV, eller AB Inbev, är världens största bryggerikoncern med runt 180 000 anställda, 225 bryggerier och huvudkontor i Belgien. Under 2018 hade AB Inbev en nettoomsättning på cirka USD 55 miljarder. Aktien handlas på Euronext Brussels och har i dag ett marknadsvärde på cirka EUR 105 miljarder. AB Inbev har en portfölj som innefattar över 400 ölmärken, då inkluderat välkända namn som Budweiser, Corona, Beck's och Stella Artois. AB Inbev har också en läskedrycksverksamhet bestående av både egen produktion och avtal med PepsiCo rörande tappning och distribution.

Som mål har AB Inbev att reducera sina CO₂-utsläpp med 25 procent genom hela värdekedjan fram till år 2025. Absolicons teknologi har möjlighet att bidra till detta inom flera områden för AB Inbev, däribland inom mäsikning, kokning, pastörisering, flasktvätt och rengöring av rör (CIP).

Solar++ har fått viktig uppföljningsorder

Delägda Solar++ som utvecklar och säljer soldriven processutrustning till industrier gör också framsteg. I december 2019 kunde bolaget meddela att Solar++ gör framsteg. Det i form av en uppföljningsorder till en installation som levererades 2018. Det totala värdet av ordern uppgår till 294 000 euro (cirka 3,1 miljoner kronor).

Även om storleken på uppföljningsbeställningen var av storlek mindre sett till värde är den mycket intressant då kundnytta uppenbarligen bevisats. Kunden är en stor multinationell koncern med 150 fabriker för konsumentprodukter. Således finns fler potentiella affärer att göra med denna kund.

Finansiella mål

I februari kommunicerade Absolicon för första gången övergripande finansiella mål. År 2022 är avsikten att generera en nettoomsättning på 100 miljoner kronor till en bruttomarginal på produktionslinorna om 50 procent. Vid samma tillfälle skall även kassaflödet vara positivt. Av målsättningen om 100 miljoner kronor i nettoomsättning 2022 uppskattar bolaget att cirka 50 miljoner kronor kommer från försäljning samt eftermarknadsintäkter från produktionslinor. Resterande 50 miljoner kronor avses komma från försäljning av solfångare producerade i Härnösand. Med detta sagt är det uppenbart att bolaget ser fortsatt goda möjligheter inom detta affärsben, rimligtvis främst på geografiskt närliggande marknader. Potentialen finns inom både industrin och fjärrvärmesegmentet.

Bara givet den teknologi som bolaget har utvecklat tillsammans med antalet utestående ramavtal och den befintliga pipelinen kan målsättningen förefalla högst rimliga. Dock skall nämnas att även om påtryckningarna från samhället ökar på företag att ställa om till gröna lösningar finns fortfarande en tröghet i marknaden som inte skall underskattas.

Det är också intressant att Absolicon inte utesluter möjligheten att själva vara delägare i installationer och sälja den producerade energin (HPA). Vi tycker att detta är en intressant modell som Soltechs verksamhet i Kina, ASRE, lyckats väl med. Dock ser kassaflödet litet annorlunda ut för denna affärsmodell då den kräver en initial investering, uppskattningsvis om mellan 10 – 15 miljoner kronor för en installation om 10 000 Kwh (eller 5 MW).

Nya pengar för att uppnå målen

För att realisera på tillväxtmålen genomför bolaget en nyemission. Givet full teckning stärks kassan med cirka 50,2 miljoner kronor före relaterade kostnader om 1,5 miljoner kronor. Likviden kommer användas till nedan:

- Marknadsföring (50 procent)
- Utvalda investeringar i solvärmeanläggningar (20 procent)
- Forskning och utveckling (20 procent)
- Rörelsekapital (10 procent)

Teckningskursen är satt till 110 kronor per aktie. Teckningsperioden löper från den 19 februari till den 12 mars. Givet att emissionen tecknas till fullo kommer antal utestående aktier öka till 1 980 650 stycken. För den som inte önskar teckna emissionen finns en möjlighet att sälja sina teckningsrätter fram till den 10 mars.

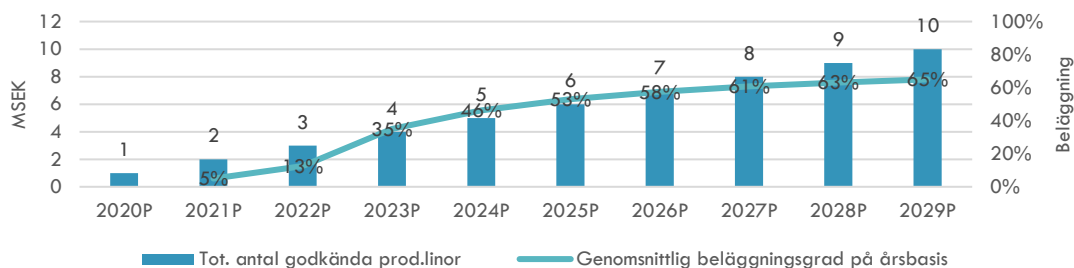
Prognoser och värdering

För att skapa en antagen intäktskurva har vi utgått från våra tidigare prognoser. Vidare har vi tagit höjd för ny information, så som ytterligare ett ramavtal liksom bolagets finansiella mål för 2022.

Som bekant har bolaget i dag en godkänd produktionslina utställd hos New Heli Energy i Kina. Denna har dock inte genererat några eftermarknadsintäkter (försäljning av insatsvaror och licensintäkter). Nästkommande år, 2021 har vi antagit att ytterligare en lina godkänns men nyttjas till fem procent av sin fulla

kapacitet. Påföljande år (2022) utökas antalet godkände produktionslinor utställda hos kund till tre stycken. Den genomsnittliga beläggningsgraden stiger till cirka 13 procent. Den antagna utvecklingen för efterföljande år visas i graf nedan:

Antaget totalt antal sålda produktionslinor och genomsnittlig beläggningsgrad

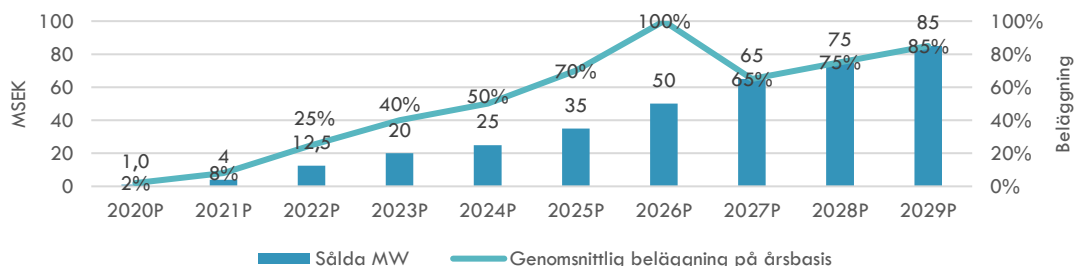


Källa: Carlsquare

Vidare är det bolagets avsikt att fortsätta producera och sälja solfångare vid anläggningen i Härnösand med en produktionskapacitet avseende solfångare motsvarande en kapacitet om 50 MW per år. Som framgår har vi antagit att bolaget producerar och säljer solfångare (till exempel pilotanläggningar och faktiska installationer) motsvarande en total kapacitet om 1MW under 2020. Beläggningen antas öka under 2021 till 8 procent (eller fyra MW). Under 2022 stiger beläggningsgraden till 25 procent motsvarande en produktion av solfångare med en total kapacitet 12,5MW.

Den antagna utvecklingen för efterföljande år visas i graf nedan. Som framgår slår den befintliga linan i produktionstaket under 2026 givet dessa prognoser. Samma år tar bolaget en investering om cirka 20 miljoner kronor i en andra produktionslina. Sedan sjunker den genomsnittliga beläggningsgraden under 2027 för att därefter åter stiga.

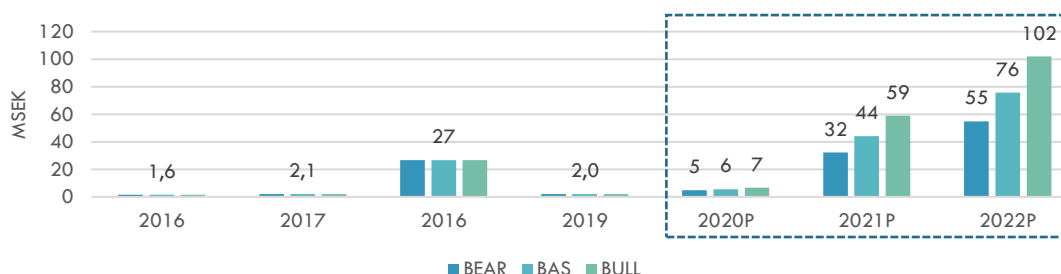
Antagen produktion och beläggning vid produktionslina(or) i Härnösand och genomsnittlig beläggningsgrad



Källa: Carlsquare

Intäktsflöden (liksom direkt relaterade kostnader) från det antagna scenariot ovan är riskjusterade med sannolikheter för att avspegla möjligheten att de inträffar. I basscenariot har vi riskjusterat intäktsflödena från försäljning av produktionslinor, försäljning av insatsvaror och licensintäkter liksom intäkter från försäljning av solfångare producerade i Härnösand med en sannolikhet om 70 procent för varje enskilt år. I Bear-scenariot har vi riskjusterat intäktsflödet med en sannolikhet om 95 procent. I Bull-scenariot är intäkterna justerade med en sannolikhet om 95 procent. Det genererar intäkter enligt nedan:

Historiska och riskjusterade antagen nettoomsättning på årsbasis i tre scenarion



Källa: Absolicon och Carlsquare

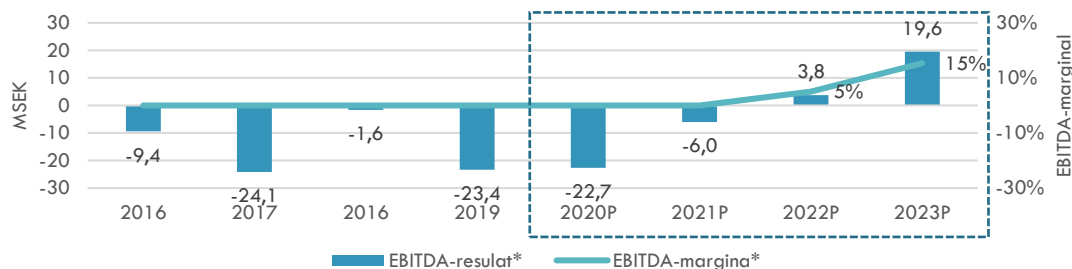
Intäkten i basscenariot för år 2020 är nedjusterad från drygt 50 miljoner kronor i föregående analys till sex miljoner kronor (inkluderat 100 procent av intäkter från Solar++). Intäkten för 2021 om 41 miljoner kronor är nedjusterad från 84 miljoner kronor i föregående analys. 2022 är intäkten nedjusterad till 73 miljoner kronor, jämfört med tidigare 140 miljoner kronor. Detta som en effekt av att inget ramavtal konverterats som vi tidigare räknat med. Som framgår uppnås bolagets egna intäktsmål om 100 miljoner kronor i nettoomsättning år 2022 i Bull-scenariot.

Marginaler och EBITDA-resultat

För intäkter relaterade till sålda produktionsanläggningarna har vi antagit relativt höga bruttomarginaler om cirka 50 procent – vilket är i linje med bolagets mål. Vidare modellerar vi med en bruttomarginal om 20 procent på försäljning av insatsvaror. Licensintäkter har inga direkt hänförliga kostnader. För de egenproducerade solfångarna till installationer har vi antagit en bruttomarginal om 35 procent. Om dessa marginaler är hållbara över tid återstår att se. Rimligtvis kommer prispress på sikt att hålla tillbaka marginalerna.

I basscenariot har vi antagit ett redovisat EBITDA-resultat (räknat på nettoomsättning) om cirka minus 24 miljoner kronor miljoner kronor. Den långsiktiga EBITDA-marginalen är antagen till 27 procent i basscenariot, räknat på nettointäkter. Denna marginal är nedjusterad från 30 procent i föregående analys. Motsvarande marginal i bull- och bear-scenariot är 30 respektive 23 procent. Det är den höga bruttomarginalen på sålda produktionslinor och licensintäkter från producerade solfångare som skapar möjligheter till marginaler som överstiger branschgenomsnittet.

Utfall och prognoser EBITDA-resultat räknat på nettoomsättning, tre scenarion



*EBITDA-resultatet är räknat på nettoomsättning Källa: Absolicon och Carlsquare

Motiverat värde per aktie

För att beräkna ett motiverat värde per aktie i de tre scenariona för de kommande sex till tolv månaderna har vi nuvärdesberäknat de riskjusterade kassaflödena (hänförlbara till aktieägare i Absolicon) i en DCF-modell. I samtliga scenarion har vi antagit att pågående nyemission tecknas till 100 procent.

Vi har använt oss av en diskonteringsränta om 12,8 procent. Denna är framräknad med en riskfri ränta på noll procent, en marknadsriskpremie om 6,8 procent och en småbolagspremie om 3,9 procent (interpolerat) – i linje med PWC:s "Riskpremien på den svenska aktiemarknaden" från mars 2019. Beta är satt till 1,2x.

Genom denna metod beräknas ett motiverat pris per aktie i basscenariot till 149,1 kronor i basscenariot (tidigare 159 kronor). Det överstiger teckningskursen på 110 kronor per nyemitterad aktie.

Vår värdering i basscenariot motsvarar en EV/Sales-multipel på vår intäktsprognos för 2021 om 5,6x. Bolag aktiva inom förnyelsebar energi handlas till en genomsnittlig EV/Sales-multipel på 4,9x rullande 12 månaders intäkter.

I bull- och bear-scenariot är motsvarande värde per aktie 250,1 kronor respektive 71,4 kronor. Se tabell nedan.

Motiverat värde per aktie

| | MSEK | BEAR | BAS | BULL |
|--|-------------|--------------|--------------|--------------|
| Wacc | | 12,8% | 12,8% | 12,8% |
| CAGR, 2020-2029 | | 68% | 74% | 79% |
| Långsiktig tillväxt | | 3,0% | 3,0% | 3,0% |
| Långsiktig EBITDA-marginal | | 23% | 27% | 30% |
| Rörelsevärde, EV | | 93 | 247 | 447 |
| Restvärde av EV | | 116% | 81% | 71% |
| Kassa | 48,7 | | 48,7 | 48,7 |
| Skuld | -0,5 | | -0,5 | -0,5 |
| Aktievärde | 142 | | 295 | 495 |
| Antal aktier, miljoner stycken | 2,0 | | 2,0 | 2,0 |
| Värde per aktie, kronor | 71,4 | | 149,1 | 250,1 |
| Upp-/nedsida relativt teckningskurs (110 kr) | | -46% | 12% | 89% |
| | | 2021P | 2021P | 2021P |
| Implicit EV/Sales, BAS | | 2,9x | 5,6x | 7,6x |
| Implicit EV/EBITDA, BAS | | - | - | - |

Källa: Carlsquare

Risker

Givet långa beslutsprocesser och en begränsad insyn i försäljningsarbetet är våra prognoser osäkra. Perioder utan större beställningar och variation på ordervärde skapar en volatilitet i intäkterna vilket också kan leda till tvära kast i värderingen av bolaget och aktien.

Ramavtalen med GreenLine Africa, Ariya Finergy och Al Hosni är inte bindande och separata avtal för ramavtalets delar skall upprättas. Dessa är alltså inte en färdig affär och därmed riskjusterade med sannolikheter.

Pågående emission avser att stärka finanserna. Finansiering i det litet längre perspektivet är inte säkrad.

Även om marknaden ännu inte är fullständigt mogen är konkurrenssituationen inom fjärrvärmesegmentet påtaglig. Den består av både stora globalt väletablerade aktörer liksom mindre lokala spelare. Givet den omfattande konkurrensen har marginalerna pressats. Ytterligare prispress går inte att utesluta.

Fossila bränslen påverkar efterfrågan. Stigande priset på exempelvis olja, gas och kol förenklar investeringskalkylerna. Fallande kan förskjuta investeringsviljan inom förnyelsebar energi framåt i tiden.

De potentiella köparna av anläggningar måste genomföra investeringskalkyler, säkerställa finansiering samt erhålla tillstånd liksom att jämföra offerter från olika leverantörer innan ett investeringsbeslut kan fattas. Försäljningsprocesserna är således långa och mycket kan hända på vägen. Samtidigt som bolaget drar på sig ökade fasta kostnader i samband med satsningen skapar långa affärsprocesser volatila intäktsströmmar.

Stigande kostnader för material och insatsvaror kan reducera bolagets marginaler. Intäkter är ofta i annan valuta än utgifterna vilket skapar en valutarisk i verksamheten.

Stigande räntor kan påtagligt dämpa förmågan att investera i nya projekt. Det gör även att investeringskalkylerna blir svårare att räkna hem för nya projekt.

Disclaimer

Carlsquare AB, www.carlsquare.se, nedan benämnt Carlsquare, bedriver verksamhet avseende Corporate Finance samt Equity Research och publicerar därvid bl.a. information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Carlsquare bedömer som tillförlitliga. Carlsquare kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Carlsquare. Carlsquare ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna och där Aktiespararna i sin tur lagt ut uppdraget att skriva analysen på Carlsquare. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Carlsquare kan eller kan inte ha ett ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare värdesätter säkerställandet av objektivitet och oberoende, och har för detta upprättat rutiner för hantering av intressekonflikter.

Analytikern Markus Augustsson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.