

# Potential kvarstår trots kortsiktiga utmaningar

## Indikationer på en återgång till ett normalläge

Industrial Solar rapporterar att effekterna av pandemin har mildrats under kvartalet. Säljarbetet tar successivt fart och det har skett en ökning av kunder och samarbetspartners som hör av sig och visar intresse för bolagets tjänster. Även om flertalet skarpa restriktioner kvarstår och den andra vågen av pandemin nu är här har många industrier lärt sig att hantera den nya situationen och potentialen för ett vaccin under de kommande månaderna bådär gott. Ökat momentum i branschen som helhet är särskilt tydligt beaktandes de flertalet projekt och partnerskap som initierats under kvartalet.

## Flertalet pågående partnerskap och forskningsprojekt

Under kvartalet fick Industrial Solar finansiering för ytterligare två forskningsprojekt. Det första projektet är ett AI projekt vid namn AuSeSol. Tillsammans med solföretaget CSP Services och German Aerospace Center har företaget börjat arbeta med att integrera AI i övervakningen av solvärmesystem. Projektet har en löptid på fem månader och är fullt finansierat av den tyska regeringen. Projektet kommer att skapa ett tekniskt utkast för utvecklingsstadiet i ett större uppföljningsprojekt. Det andra projektet heter INNOWIDE, som är ett europeiskt projekt som hjälper små och medelstora företag att expandera internationellt. Tillsammans med en partner bedömer Industrial Solar lönsamheten och genomförbarheten för ett solfångarprojekt i Chile.

## Resultatet belastat av restriktioner och bokföringsfel

Även om situationen långsamt återgår till det normala så är försäljningsarbetet fortsatt hämmat av Covid-19. Industrial Solar redovisar en omsättning på -0,3 miljoner kronor (0,1) under kvartalet. Detta tillskrivs en justering kopplad till ett bokföringsfel under det första kvartalet där en faktura bokades som försäljning. Kvartalets totala intäkter är 0,3 miljoner kronor, där resten utgörs av huvudsakligen arbete för egen räkning. Totala kostnader för kvartalet uppgår till -4,4 miljoner kronor (-2,9) och bolaget redovisar ett resultat på -4,1 miljoner kronor (-2,5). Förändringarna i kostnadsmassan beror främst på ökande personalkostnader, till följd av förvärvet av SolarSpring. SolarSprings produkter och teknologi blir allt mer integrerade med Industrial Solar och de rapporterar att stora synergier redan är uppenbara. Under kvartalet påbörjade SolarSpring BrineMine-projektet. Syftet med projektet är att med hjälp av sin membrandestillationsteknik göra litiumproduktionen mer miljövänlig och kommersiellt gångbar. Om projektet är framgångsrikt är potentialen stor då den globala litiummarknaden värderas till över 4,33 miljarder USD och förväntas växa de kommande åren, delvis på grund av ökad efterfrågan i takt med att användningen av elfordon växer.

## Industrial Solar Holding Europe

### Analysuppdatering

Datum	11 december 2020
Analytiker	Nils Hellström & Johan Hellström
<b>Basfakta</b>	
Bransch	Förnybar energi
Styrelseordförande	Olle Olsson
Vd	Christian Zahler
Noteringsår	2019
Listning	Spotlight Stock Market
Ticker	ISHE
Aktiekurs	5,48 (8/12-2020)
Antal aktier, milj.	12,2
Börsvärde, mkr	66
Nettokassa, mkr	24,6
Företagsvärde (EV), mkr	38
Webbplats	www.industrial-solar.se

### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2019	2020P	2021P	2022P
Totala intäkter	2,8	4,0	11,6	17,0
Nettoomsättning	0,8	1,2	3,6	9,0
EBITDA	-8,8	-9,0	-3,4	-0,5
Rörelseres. (ebit)	-9	-10	-4	-2
Resultat	-8,9	-9,6	-4,4	-2,3
Vinst per aktie	-0,7 kr	-0,8 kr	-0,4 kr	-0,2 kr
Omsättningsstillväxt	-	50,0%	200,0%	150,0%
EBITDA-marginal	-1097%	-750,0%	-94,4%	-5,6%
Rörelsemarginal	-1122%	-791,7%	-118,6%	-24,4%
Vinstmarginal	-1116%	-800%	-121%	-26%
P/E	-7,4	-7,0	-15,5	-30,1
EV/ebit	-4,6	-4,4	-9,7	-18,9
P/S	82,7	55,1	18,4	7,3
EV/S	51,91	34,60	11,53	4,61

Källa: Bolaget, Analysguiden

## Investeringsstes

### Pandemin hämmar resultatet av förvärvet

Den stora nyheten under 2020 har varit förvärvet av SolarSpring vilket innebär Industrial Solar kraftigt expanderar sina produktportfölj. SolarSprings förväntade försäljning på cirka 5 miljoner kronor per år har sannolikt hämmats kraftigt av Covid-19-pandemin. Således har de verkliga effekterna av den nya produktportföljen sannolikt försenats och vi förväntar oss att se en ökande försäljning under nästa år som i takt med att pandemin mattas av. SolarSpring har nyligen meddelat försäljningen av två av deras enheter till universitet i Kanada och Abu Dhabi, vilket bevisar den teknologiska gångbarheten i systemet. Att kapitalisera på denna framgång är tongivande de kommande kvartalen, för att bevisa att produkten även har större kommersiell potential.

### Viktig finansiering från partnerskap och projekt

Finansiellt lämnar bolaget det tredje kvartalet med likvida medel på ca 25 miljoner kronor. Fritt kassaflöde för årets första nio månader uppgår till ca -7,3 miljoner kronor (-9,3). Företaget har därmed tillräckligt med likviditet till hands för att täcka de kommande kvartalen. Kassaflödet för 2020 bör dock vara ovanligt lågt då marknadsaktiviteterna har avtagit vilket bör ha minskat kostnaderna. En ökad burn-rate är att vänta när försäljningen tar fart. Till följd av de många projekt och partnerskap företaget deltar i förväntar de sig finansiering på cirka 2,5 miljoner euro de kommande 2–3 åren. Detta kommer på kort sikt, före större tillväxt och lönsamhet, att vara en nyckelfaktor för att säkerställa företagets finansiella styrka. Ytterligare aktieemissioner eller andra finansieringsalternativ är möjliga det kommande året, men det ser inte brådskande ut.

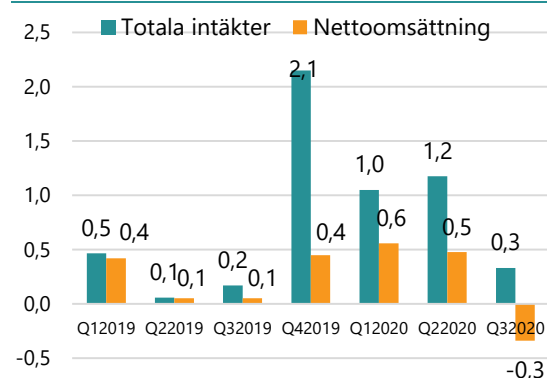
### Vägen framåt är kommersialisering

Industrial Solar har bevisat att de besitter den expertis och det tekniska kunnande för att utveckla rena lösningar för industrin. Nästa steg är att använda detta för att skapa stark tillväxt i försäljning. Lättnader i Covid-19 restriktioner, större politiska påtryckningar för grön lagstiftning och ökad försäljning kommer att vara värde drivande det kommande året. Vi förväntar oss att det sista kvartalet är relativt lugnt, med tanke på pandemin och säsongsfaktorer. Riskerna är fortfarande betydande, med tanke på det stora beroendet av offentligt stöd samt den relativt nya marknad de verkar på. Vi justerar våra prognoser för de kommande åren för att återspegla det lägre än väntade resultat. Vi justerar vårt kortsiktigt motiverade aktievärde ner till 5,2–7,3 kronor, genom en DCF-värdering med 15 procents diskonteringsränta. Relativa jämförelser mot sektorn och industrin som helhet visar att en värdering i detta intervall är rimlig. 2021 har potential att bli ett spännande år för Industrial Solar och vi ser framför allt fram emot en accelererande kommersialiseringprocess.

**Motiverat aktievärde: 5,2 -7,3 kronor**

### Fortsatt blygsam nettoomsättning

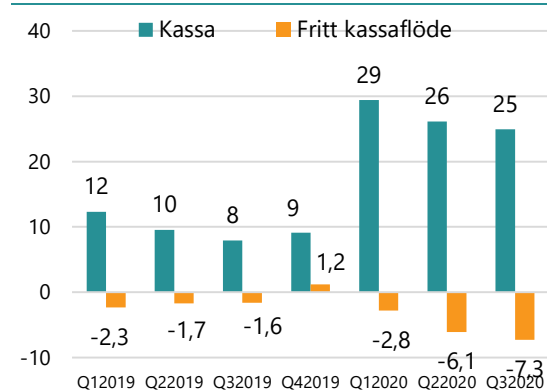
Totala intäkter och nettoomsättning, i miljoner kronor, mellan Q1 2019–Q3 2020. Majoriteten av intäkterna är fortsatt eget aktiverat arbete.



Källa: Bolaget

### Finansiellt stark position

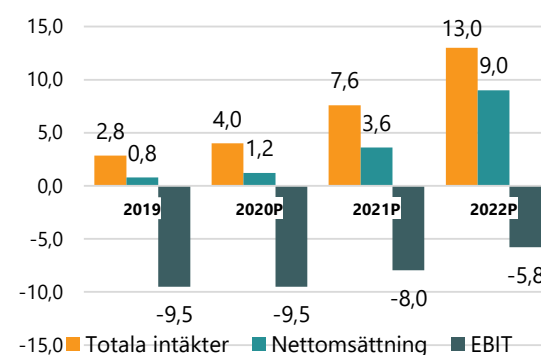
Fritt kassaflöde och kassa, Q1 2019 – Q3 2020, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget

### Accelererade tillväxt kommande år

Analysguidens prognoser för totala intäkter, nettoomsättning och rörelseresultat 2019–2022, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget, Analysguiden

## Om Industrial Solar

Industrial Solar Holding Europe AB tillhandahåller, genom sitt ägande av Industrial Solar GmbH i Tyskland, nyckelfärdiga och anpassningsbara lösningar för energiförsörjning och energieffektivitet för industrisektorn. Företaget förvärvade nyligen Solar-Spring GmbH och utvidgade därmed sitt erbjudande till att omfatta rengöringslösningar för industriellt avloppsvatten genom sin innovativa membrandestillationsteknik. Industrial Solar stärker därmed sin roll som en "one-stop shop" för förnybar energi och energieffektivitet för industrisektorn. Företaget är baserat på teknik som forskats vid Fraunhofer-institutet sedan 1999. Industrial Solar bildades 2008 och ombildades år 2018 med ekonomiskt stöd från ägarna till Absolicon. Bolaget noterades på Spotlight Stock Market 2019.

2019 var ett händelserikt år för Industrial Solar. Pipelinen för pågående säljprojekt uppgick till 1,4 GW. De totala intäkterna för året uppgick till 2,8 miljoner kronor, där nettoförsäljningen uppgick till strax över 800 000 kronor och en förlust för året på 8,9 miljoner kronor. Industrial Solar har under 2019 vunnit flera priser för sin teknologi, bland annat har bolagets Fresnel teknologi försetts med "Solar Impulse Efficient Solution", en märkning från organisationen Solar Impulse som används som ett utvärderingsverktyg för ren och lönsam teknologi. Industrial Solar vann under 2019 priset European Solar Prize från föreningen Eurosolar vilka uppmärksammar företag som verkar för ett paradigmskifte i sektorn med motiveringen att Industrial Solars teknik bevisar potentialen i soltermisk teknologi inom industrin. Bolaget har ingått ett antal strategiska partnerskap samt medverkar i ett antal offentliga projekt, vilket sammantaget verkar för att sänka barriärerna och erbjuda finansieringslösningar till industrin i omställningen till ren energi samt bidrar med viktig finansiering för vidareutveckling av bolaget och dess teknologier.

## Brett utbud av tekniker

Industrial Solar tillhandahåller ett brett utbud av tekniker för uppvärmning, kylning, el och vattenrening inom industrisektorn.

## Nyckelfärdiga lösningar för energi

Industrial Solar tillhandahåller en rad helhetslösningar för ren energi inom industrisektorn.



Källa: Bolaget

## Prisbelönad teknologi

Industrial Solar har belönats med flera priser och certifieringar, såsom Solar Impulse Label och European Solar Prize 2019.

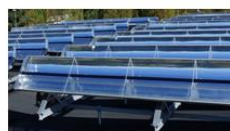


Källa: Bolaget, Eurosolar

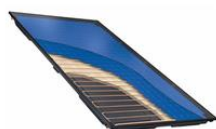
Fresnel Collector



Parabolic Trough Collector



Hot Water Collector



Photovoltaic



Others



## Marknaden

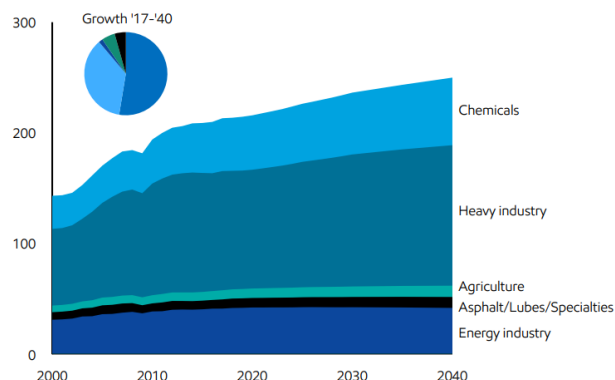
Industrisektorn står för en stor del av det globala energibehovet, enligt "2019 Outlook for Energy: A Perspective to 2040" från ExxonMobil. Vidare beräknas det industriella behovet av energi att öka med ungefär 17% fram till år 2040. Detta behov möts för närvarande av främst fossila bränslen, som olja, gas och kol. En stor del av denna ökning drivs av tung industri och kemisk produktion. Huvuddelen av den beräknade ökningen kan hänföras till utvecklingsmarknader och länder utanför OECD i Asien, Afrika och Sydamerika. Tillsammans med en långsiktig ökning i levnadsstandarden kommer dessa regioner naturligt att driva framtidens globala efterfrågan på energi. Många av dessa regioner är också väl lämpade att möta denna ökning med hjälp av solenergi då de geografiska förhållandena är fördelaktiga med stora mängder solstrålning. Industrisektorn står i dagsläget för omkring hälften av den totala globala energiförbrukningen.

Merparten av den industriella energianvändningen utgörs av industriell processuppvärmning. Dessa uppvärmningsprocesser används vid bland annat kokning, pastörisering, destillation, smältning och ett antal andra processer. Uppvärmningen av industriella processer står för nästan 20% av det totala globala energibehovet. Dessa uppvärmningsprocesser drivs för närvarande till 90% av kol, naturgas och olja och det är därför ingen överraskning att majoriteten av de direkta koldioxidutsläppen från industrisektorn kommer från processuppvärmning, enligt Internationella Energirådet. Enligt en rapport publicerad av Solar Payback är den totala energiförbrukningen från industriell processuppvärmning större än den totala globala elförbrukningen. Detta belyser det faktum att även om el är en stor faktor i den aktuella debatten om omjustering till grön energi så är omställningen till grön energi inom industrin ännu viktigare för att nå globala klimatmål.

Det finns väsentliga fördelar med att ersätta fossila bränslen med solenergi och att ställa om processuppvärmningen i industrisektorn är avgörande för att uppnå nettonollutsläpp. Generellt har omställningen till förnyelsebara energikällor inom industrisektorn inte nått lika långt som omställningen avseende el. Det har traditionellt förekommit hinder till följd av höga temperaturkrav samt bristen på utrustning som uppfyller industriella standarder för livslängd och kostnadseffektivitet. Dessa hinder är inte längre ett problem på grund av de kommersiella och tekniska lösningarna som Industrial Solar presenterar samt den rad nya finansieringsmodeller bolaget erbjuder. Dessa finansieringsmodeller skapar incitament och möjligheter för företag att kringgå stora initiala investeringar och kan därmed påskynda implementerandet av solenergi inom branschen. SolarPayback, ett stort europeiskt projekt för solenergi, nämner höga initiala kostnader och långa återbetalningsperioder som viktiga orsaker bakom det relativt låga användandet av solvärmelösningar. Att förse företag med holistiska lösningar, inklusive finansieringsmodeller, tar på så sätt bort ett viktigt hinder för implementeringen av solenergi.

## Kraftigt ökande behov i industrin

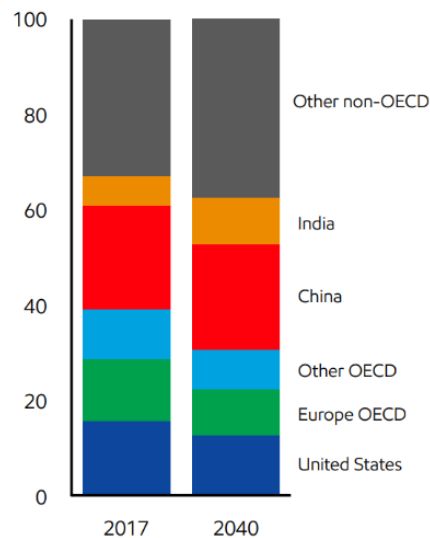
Estimerad tillväxt i energibehov för olika industriella sektorer, 2000–2040.



Källa: ExxonMobil

## Icke-OECD länder växer snabbt

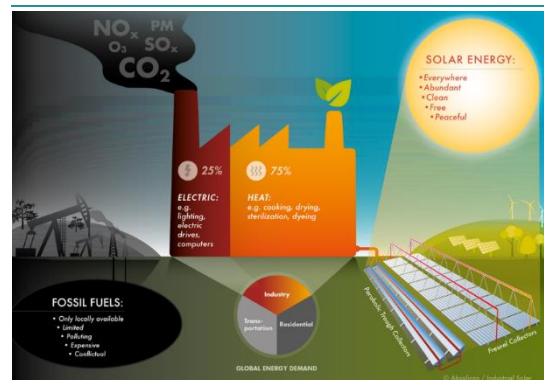
Procentandel av globalt energibehov efter region, 2010–2024.



Källa: ExxonMobil

## Tydliga fördelar med ren energi

75 procent av efterfrågan på industriell energi kommer från värmeprocesser, som skulle kunna levereras av solenergi.



Källa: Bolaget



## Teknologi och produkter

Industrial Solar tillhandahåller ett brett utbud av anpassningsbara och miljömässigt hållbara lösningar för energiförsörjning och underhåll inom industrisektorn. Att tillhandahålla nyckelfärdiga lösningar innebär ett helhetsgrepp där Industrial Solar hanterar hela projektets livscykel, från inledande analys till fullt fungerande system. Detta inkluderar teknik, upphandling, konstruktion, underhåll och övervakning. Detta breda utbud av lösningar åtföljs av flera viktiga tekniker och system, alla kundanpassade efter kundens behov. Industrial Solar kan därmed erbjuda bland annat solcellskraftsproduktion (solceller), kylsystem, konsultverksamhet, underhåll, värmelagring och mycket mer. Den breda kompetens företaget besitter och dess långa historia av arbete med förnybara energikällor positionerar således Industrial Solar som en omfattande leverantör för energieffektivitet, förnybara energikällor och solvärme.

## Fyra viktiga lösningsområden

Industrial Solar tillhandahåller teknologier och nyckelfärdiga lösningar inom fyra olika områden.



Ånga



Kylning



Vatten



Elektricitet

Källa: Bolaget

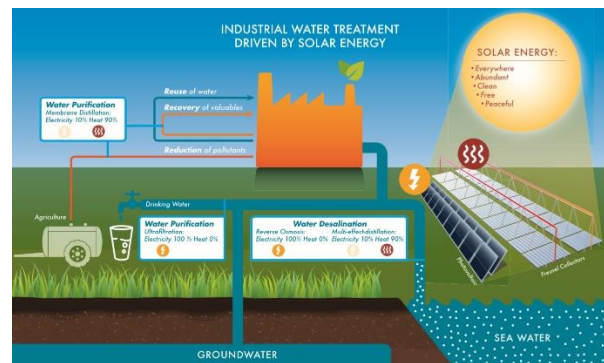
En viktig teknik för företaget är Fresnel-solfångare. Solfångaren fungerar genom att reflektera direkt solstrålning från flera speglar till en stationär mottagare. Denna mottagare består av ett vakuumbör, omgivet av sekundära speglar. Omkring två tredjedelar av solstrålningen reflekteras direkt till röret, medan den återstående delen når röret genom de sekundära speglarna. Värmen från solstrålningen är alltså instängd i röret och transporteras genom systemet genom ett medium för värmetransport, vanligtvis en vätska med hög termisk överföring kapacitet.

Baserat på denna Fresnel-teknik har Industrial Solar utvecklat LF-11 Fresnel solfångaren, optimerad för industriella processer. Solfångaren LF-11 har kapacitet att ge värme upp till 400 grader Celsius och kan arbeta med tryck på upp till 120 barer. Kapaciteten kan också skalas upp från 500kW till 30 MW. En värmekapacitet på 400 grader Celsius innebär att solfångaren LF-11 är väl lämpad att uppfylla mer än 50 procent av industrins krav.

Bolagets affärsmodell är centrerad kring att erbjuda anpassningsbara, nyckelfärdiga lösningar där bolaget tillhandahåller den tekniska expertisen och underleverantörer bygger systemet. Genom att använda huvudsakligen standardiserade komponenter och vid större volymer nyttja lokala inköp ämnar bolaget skapa en lönsam, skalbar affärsmodell på sikt.

## Stärkt närvaron inom vattenrening

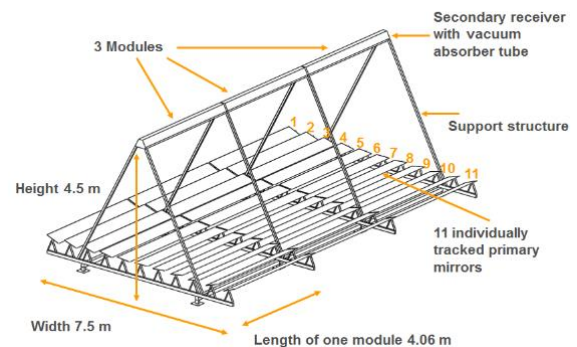
Bolaget har avsevärt stärkt sitt erbjudande inom vattenhantering och vattenbehandling i samband med förvärvet av SolarSpring GmbH.



Källa: Bolaget

## Optimerad för industriella processer

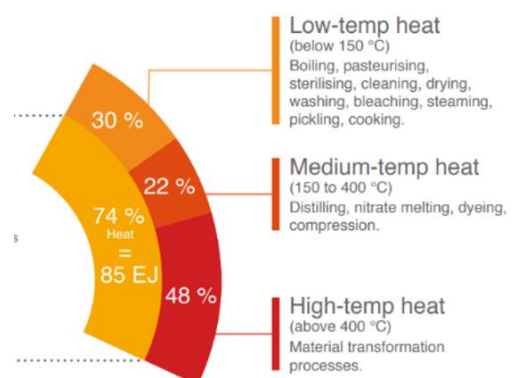
Industrial Solars Fresnel LF-11 solfångare är optimerad för användning för industriella processer



Källa: Bolaget

## Hantrar industrins behov väl

LF-11 solfångare kan hantera värme upp till 400 grader Celsius, vilket täcker över 50 procent av industrins krav.



Source: Solar Payback

## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://www.aktiespararna.se), publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock 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.

Analytikerna Nils Hellström och Johan Hellström äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvariga analytiker:

Nils Hellström och Johan Hellström