

# Lyckas uppvisa tillväxt trots stor Covid-19 påverkan

## 22 % tillväxt under stormigt kvartal

Bolagets halvårsrapport talar om en hittills bra inledning på 2020, där omsättningen för första halvåret uppgår till 2 miljoner euro. Detta är en 22 procents ökning från omsättningen på 1,7 miljoner euro motsvarande period 2019, en stark ökning beaktandes de långtgående konsekvenserna av Covid-19 pandemin. Bolaget uppger att effekterna av Covid-19 främst varit av en försenande karaktär, där installationer, leveranser och kontraktsförhandlingen skjutits upp. Rörelseresultatet, EBIT, uppgår till -1,7 miljoner euro (-2,3) och resultatet för perioden -2,6 miljoner euro (-3,3). Bolaget permitterade under kvartalet 22 personer mellan april-juni vilket, tillsammans med andra besparingsåtgärder, resulterade i besparingar på omkring 300 000 euro. Bolaget framhåller att effekten av Covid-19 på omsättningen har varit relativt omfattande. Enligt bolagets uppskattningar innebar reserestriktionerna och den lägre affärstakten att omsättning om mellan 1,3 och 1,5 miljoner euro skjutits upp.

## Pandemin skjuter upp överlämning av projekt

Till följd av Covid-19 pandemin har bolagets överlämning av solvärmsystemet i Issoudun i Frankrike skjutits upp från juli till oktober. Detta kommer vara Frankrikes största solvärmsystem med över 14 000 kvadratmeter solfångare. Även installationen och överlämningen av solvärmsystem i Ettenheim och i Creutzwald har skjutits upp två månader. Bolaget framhåller att detta medför inte bara en minskning i omsättningen för halvåret men dämpar även bolagets ackumulering av backlog då dessa projekt inte kunnat släppas. Detta till trots så uppvisar bolaget en orderbok på 2,9 miljoner euro vid slutet av perioden, att jämföra med 0,1 miljoner euro motsvarande period förra året.

## Flera nya avtal och ordrar

Första halvåret innebar också ett antal nya avtal och upphandlingar som bolaget vunnit. Bolaget vann upphandlingarna från NewHeat SAS för solvärmsystem till Narbonne och Pons i Frankrike. Anläggningarna har ett värde om 850 000 respektive 700 000 euro. Efter periodens utgång, i augusti, skrevs kontrakt för Narbonne leveransen och förhandlingarna kring Pons kontraktet pågår nu. Bolaget har därtill ingått ett avtal kring ett pilotprojekt i staden Cadaujac i Frankrike värt 300 000 euro. I samband med detta skrevs även ett exklusivt avtal med beställaren, AbsOLAR SAS, att Savosolar ska tillhandahålla solvärmsystem för växthus. Detta avtal förväntas bli färdigt i slutet av året och handlar om en installation på mellan 8000 och 9000 kvadratmeter, till ett värde om uppskattningsvis 2,5 miljoner euro.

## Savosolar Oy

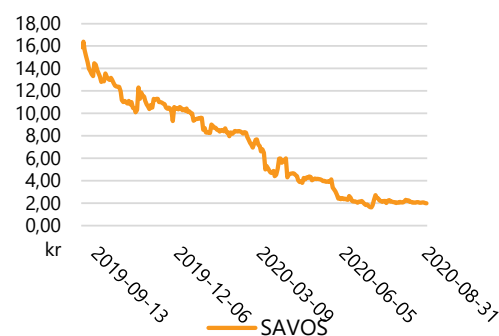
### Rapportkommentar

Datum 9 september 2020  
Analytiker Nils Hellström & Johan Hellström

### Basfakta

Bransch Solenergi  
Styrelseordförande Euro Auranne  
Vd Jari Varjotie  
Noteringsår 2015  
Listning First North Growth Market  
Ticker SAVOS  
Aktiekurs 1,990 (1/9-2020)  
Antal aktier, milj. 48,3  
Börsvärde, mkr 96  
Nettoskuld, mkr -3,8  
Företagsvärde (EV), mkr 92  
Webbplats www.savosolar.com

### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

### Prognoser & Nyckeltal, meur

	2018	2019	2020p	2021p
Omsättning	5,6	3,4	5,1	6,6
EBITDA	-4,9	-4,4	-3,3	-2,3
Rörelseres. (ebit)	-5,6	-5,0	-3,8	-2,6
Nettoresultat	-6,6	-6,8	-4,7	-3,3
Vinst per aktie	neg.	neg.	neg.	neg.
Omsättningsstillväxt	12,2%	-39,3%	51,3%	28,3%
EBITDA-marginal	-87,5%	-129,4%	-64,2%	-35,2%
Rörelsemarginal	-100,0%	-147,1%	-73,1%	-40,1%
Vinstmarginal	-118%	-200%	-91%	-50%
P/E-tal	neg.	neg.	neg.	neg.
P/S-tal	17,2	28,3	18,7	14,6
EV/S-tal	16,5	27,2	17,9	14,0
EV/E-tal	neg.	neg.	neg.	neg.

Källa: Bolaget, Analysguiden

## Investeringsstes

### Aktiva på marknad med momentum och tillväxt

Enligt marknadsanalyser från Euroheat har marknaden växt i snitt 35 procent de senaste åren, en tillväxt som spås fortsätta. Savosolars huvudsakliga fokus är idag utöver Danmark även Tyskland, Frankrike, ett fåtal östeuropeiska länder samt Kina och Sydamerika. Specifika marknadsförhållanden och förutsättningar skiljer sig stort mellan marknaderna men i överlag kan sägas att marknaden för solfångarsystem växer kraftigt. Covid-19 pandemin har därtill möjlighet att ytterligare accelerera omställningen till förnybara energikällor, då många stater ämnar prioritera förnybara energikällor som ett led i att återställa ekonomin och skapa tillväxt. Ett exempel på detta är EUs coronaåterhämtningsspaket, som kommer investera över 750 miljarder euro med ett uttalat fokus på hållbarhet och förnyelsebar energi. Detta har potential att kraftigt accelerera omställning i EU till förnyelsebara energikällor.

### Ostabila intäkter skapar risk

Savosolar har i dagsläget mycket att bevisa för marknaden och aktien har det senaste året befunnit sig i en nedåtgående trend. Det är uppenbart att bolaget befinner sig i en bransch med långa beslutsvägar och upphandlingsprocesser vilket medför att omsättningen blir ojämn mellan åren. Detta medför konsekvensen att förseningar och fördröjningar kan få långtgående effekter för bolagets finansiella ställning. Vidare befinner sig bolaget på en marknad vars tillväxt starkt påverkas av politiska beslut, vilket skapar ytterligare en osäkerhetsfaktor.

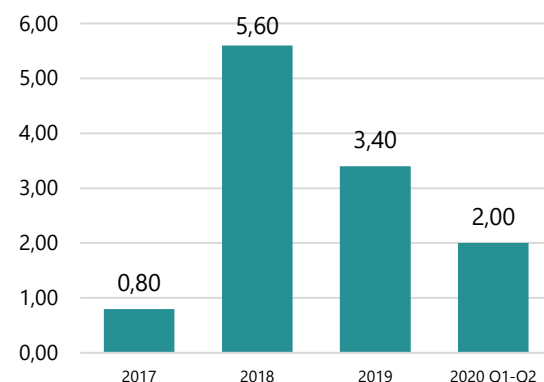
### Tar steg mot lönsamhet

Vi ser tendenser under det senaste kvartalet av Savosolar närmar sig starkare tillväxt och tar steg mot lönsamhet. Trots relativ stor påverkan från Covid-19 uppvisar bolaget stabil omsättning och något förbättrat resultat. Det är betryggande att se att bolaget lägger ett stort fokus på effektiviseringsprocesser och investerar för att sänka kostnaderna. De stora framgångarna på den franska marknaden bådär gott och vår förhoppning är att ytterligare projekt nås på fler marknader. Ju större geografisk exponering och fler ordrar samtidigt desto mindre beroende blir bolaget av vissa kärnmarknader och kunder. Detta leder i förlängningen till ett Savosolar som blir mer motståndskraftigt mot volatila marknader. Genom att diskontera förväntade kassaflödes med 15 procents diskonteringsränta och 3 procents evighetstillväxt samt genom relativa multipelvärdningar finner vi ett motiverat värde i Savosolar idag på 2–2,5. Bolaget har detta halvår visat tecken på ökat lönsamhet och lyckas bolaget bibehålla detta, kombinerat med stark tillväxt, kan kommande år bli händelserika och spännande för Savosolar. Det är ännu tidigt att göra någon större justering av riktningen men vi väntar med spänning på nästa rapport och vad kommande halvår har att bjuda på från Savosolar.

**Motiverat värde: 2–2,5 kr**

### 22 procent tillväxt under kvartalet

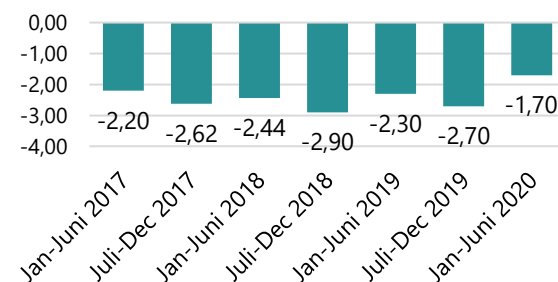
22 procents ökning i omsättning jämfört med motsvarande period 2019. Omsättning i miljoner euro.



Källa: Bolag

### Rörelseresultat i rätt riktning

EBIT halvårsvis, 2017–2020, i miljoner euro.



Källa: Bolaget

### Många ordrar till Frankrike

Ett urval av pågående installationer och nyligen vunna ordrar till Frankrike.



Källa: Bolaget

## Om Savosolar

Savosolar (bolaget) är ett finskt bolag aktivt inom solenergiindustrin. Bolaget tillverkar solabsorberare, solfångare samt tillhörande energiproduktionssystem. Företaget grundades 2009 och gavs redan 2011 Solar Keymarks certifiering för sin solfångare samt vann priset Intersolar Award, ett av solenergiindustrins mest prestigefulla pris för teknik och bolag som driver utvecklingen i branschen framåt. Solar Keymark certifieringen och tillhörande tester påvisade att effektiviteten i bolagets produkt översteg jämförbara konkurrenter på marknaden.

2011 började bolaget leverera solfångarsystem i mindre skala men har sedan 2017 pivoterat till ett helhjärtat fokus mot storskaliga installationer av solfångare. Detta fokus har resulterat i att summan av bolagets totala installationer idag uppgår till över 100 000 kvadratmeter. Bolaget grundade 2014 ett danskt dotterbolag och i början av 2017 ett tyskt dotterbolag. Bolagets geografiska inriktning är dock inte begränsat till dessa länder och de uttrycker ett fokus på solvärmemarknaden som helhet i Europa, med ett fokus på Tyskland, Frankrike, Finland, Sverige, Danmark samt östeuropeiska länder och Kina. Vidare har bolaget identifierat system för processvärme som ytterligare ett fokusområde, där Sydamerika, Australien och Afrika även inkluderas som områden.

Bolaget har ett antal kommunicerade långsiktiga mål med verksamheten. Med hjälp av återkommande investeringar i produktutveckling om 2–4 procent av årliga intäkter planerar bolaget att etablera sig som teknologisk marknadsledare. Bolaget ämnar även att expandera utanför Europa med hjälp av partnerskapsarbeten, öka närvaron på marknaden för processvärme samt signifikant öka omsättningen med en 15 procent EBITDA-marginal och en bruttomarginal på 30 procent. Bolaget bör noterades i april 2015 på First North Growth Market i Sverige samt strax därefter på samma marknad i Finland. Bolaget leds av VD Jari Varjotie med lång erfarenhet av branschen.

### Skräddarsydda nyckelfärdiga system

Savosolar erbjuder utöver själva solfångarna skräddarsydda och nyckelfärdiga kompletta solenergisystem.



Källa: Bolaget

### Fokus på storskaliga system

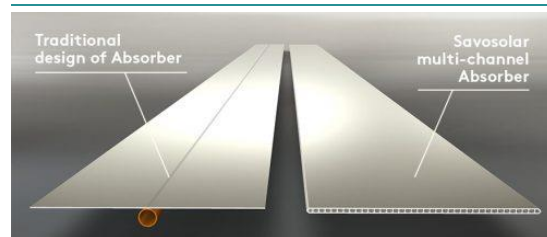
Savosolar har ett uttalat fokus på storskaliga installationer av solenergisystem.



Källa: Bolaget

### Högeffektiv teknologi

Bolagets solfångarteknologi har, efter testar av bland annat Solar Keymark, visat sig upp till 20 procent mer effektiv än jämförbara konkurrenter på marknaden.



Källa: Bolaget

### Lokal närvaro med globalt fokus

Savosolar har dotterbolag i Danmark och Tyskland, utöver deras närvaro i Finland. Bolaget har däremot ett globalt fokus och når en mängd andra marknader genom samarbetspartners.



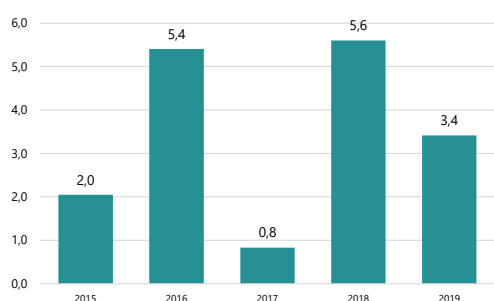
Källa: Bolaget

## Finansiell historik

Savosolar rapporterade en helårsomsättning för 2019 på 3,4 miljoner euro, att jämföra med en omsättning på 5,4 miljoner euro för helåret 2018. Minskningen attribuerar bolaget till förseningar i projektleveranser till följd av skäl utanför bolagets kontroll. Man poängterar dock att man går in i 2020 en väsentligt högre orderbok än fjolårets, som uppgick till 3,2 miljoner euro (1,6) vid slutet av perioden. Även 2017 står ut omsättningsmässigt, med blygsamma 0,8 miljoner euro för helåret. Minskningen det året var hänförligt till markant förändrande marknadsförhållanden i den största marknaden, Danmark, vilket medförde prispress och ökad konkurrens. Till följd av detta kommunicerade bolaget tydligt sin intention att expandera sitt fokus i andra marknader.

## Omsättning 2015–2019

Omsättningen för Savosolar, 2015–2019, i miljoner euro.

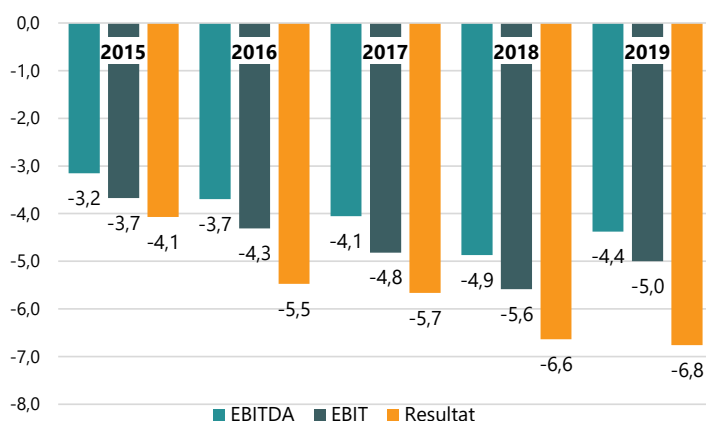


Källa: Bolaget

Resultatmässigt så har Savosolar ännu inte nått lönsamhet, och rapporterar ett helårsresultat för 2019 på -6,8 miljoner euro, att jämföra med -6,6 miljoner för 2018. Bolaget har dock uppvisat bättre bruttomarginal 2019 än 2018 och arbetar nu aktivt för att nå lönsamhet. Bolaget hade förväntat sig en tydligare förbättring i lönsamhet 2019 och hänvisar bland annat till lägre försäljningsvolym, en ökning i garantiärenden samt högre än förväntade kostnader för det första projektet i Tyskland. Vidare har ytterligare effektivitetsinvesteringar i fabriken i Finland belastat kostnaderna under året.

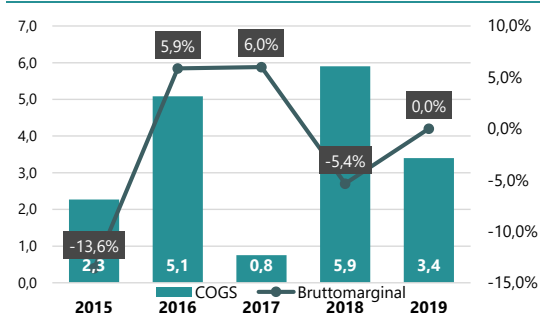
## Kämpar för att vända mot lönsamhet

EBITDA, EBIT och resultat 2015–2019, i miljoner euro.



## Förbättrad bruttomarginal 2019

Kostnader för varor och service samt bruttomarginal, 2015–2019, i miljoner euro.



Källa: Bolaget

## Produkter och teknologi

De huvudsakliga produkterna som Savosolar tillhandahåller är solvärmesystem, utrustade med bolagets egna storskaliga solfångare. Savosolars solfångare är utrustade med fler-kanals absorbatörer som minimerar värmeförlusterna då man reducerar avståndet mellan den beskiktade ytan och den värmebärande vätskan. Ytterligare en unik aspekt i bolagets produkter är den patenterade beskiktningen, där absorbatören täcks med tre keramiska nano-skikt i en vakuumkammare. Dessa faktorer, tillsammans med dom interna kopplingslangarna, gör bolagets solfångaren till den mest effektiva plana solfångare på marknaden enligt oberoende forskningsinstitut inom solenergi.

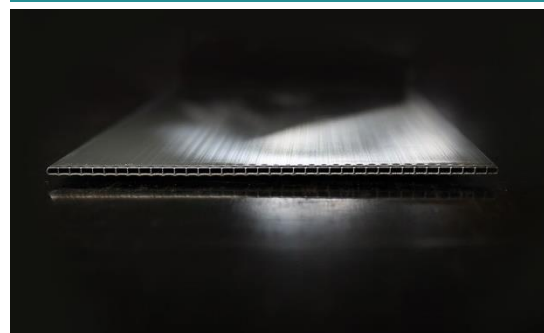
Man estimerar att bolagets produkter har 10–20 procent högre effektivitet än de flesta andra jämförbara solfångare på marknaden. Den vanligaste produkten bolaget säljer är deras storskaliga solfångarsystem, med en storlek på 10–15 kvadratmeter, för större installationer. Då bolaget specialiserar sig på större installationer så kan de erbjuda montagesystem som reducerar antalet fundament, vilket leder till att fler solfångare får plats på samma yta samt kostnadsbesparingar i form av underhållsarbete. De kan även dubbelkoppla solfångarrader till samma rör, vilket reducerar värmeförlusterna och medför kostnadsbesparingar för kunden. Bolagets produkter har en mängd applikationer, där solvärmesystemen används i allt från fjärrvärmeproduktion till industriell processvärme och storskalig uppvärmning av tappvarmevatten.

## Kunder, projekt och partners

Savosolar har till dags dato levererat storskaliga solfångarsystem till 18 olika länder. Den genomsnittliga kunden är oftast fjärrvärmebolag eller andra större nationella eller internationella energibolag samt industriella bolag inom processvärmning. Bolaget har idag levererat till fjärrvärmebolag i Sverige, Danmark, Finland och Frankrike och exempel på större energibolag som köpt bolagets produkter är Veolia. Bolaget utnyttjar lokala partnerbolag för att nå nya marknader där de själva inte har en närvaro genom dotterbolag. Lokala partners i försäljningsarbetet nyttjas i dagsläget i bland annat Sydamerika, Australien och Kina. Bolaget har ett stort antal större projekt i bagaget, där man bland annat levererat 70 000 m<sup>2</sup> solfångarfält till danska fjärrvärmebolag, 4000 m<sup>2</sup> solfångarfält till newHeat SAS i Frankrike samt pågående leverans av 14 000 m<sup>2</sup> till Kyotherm Solar i Frankrike. Ett genomsnittligt projekt innebär mellan 20–30 procents förskotts betalning och 10 procent vid överlämning av färdig projekt. Betalningarna under projektets gång skiljer sig från projekt till projekt men är oftast knutna till särskilda händelser under installationen.

## Mest effektiv på marknaden

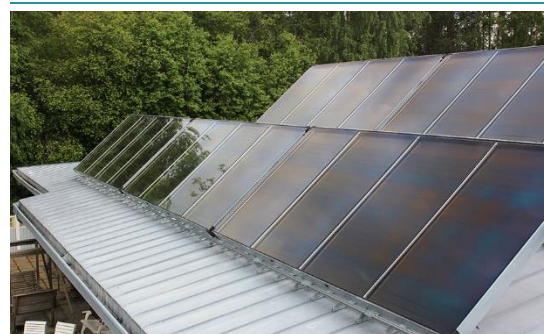
Bolagets patenterade teknologi gör deras solfångare 10–20 procent mer effektiva än konkurrenternas.



Källa: Bolaget

## Bred applikation för tekniken

Bolags produkter och teknologi används inte endast i fjärrvärme utan används även för industriell processvärme och uppvärmning av tappvarmevatten.



Källa: Bolaget

## Experter på storskalig solvärme

Bolag har specialiserat sig på storskaliga solvärmesystem. Bilden nedan visar installationen på Jelling Varmeværk, en dansk fjärrvärmearrättning med ett 20 125 m<sup>2</sup> stort solfångarfält



Källa: Industry Europe

## Marknaden

Diskussionen kring förnyelsebara energikällor har traditionellt oftast centrerat kring elektricitetsproduktion med solceller. Energibehovet till följd av uppvärmnings och nedkylningsprocesser har dock fått allt större uppmärksamhet de senaste åren. Detta är en rimlig utveckling beaktandes att uppvärmning och nedkylning redan idag utgör 50 procent av energibehovet i Europa enligt EU's "An EU Strategy on Heating and Cooling" från 2016. Vidare fastslår den rapporten att detta förhållande kommer fortsätta fram till 2050 och att en majoritet av detta behov idag fylls av traditionella, fossila bränslen. Det finns därför en uttalad intention från EU's håll att, för att nå utsläppsmålen, medlemsländerna ska öka värmen från förnybara källor med 1,3 procent årligen mellan 2021 och 2030. Flera europeiska länder tar idag ambitiösa steg för att uppnå dessa mål, där Tyskland bland annat estimerar att solfjärrvärme år 2030 kommer utgöra totalt 8 TWh. Detta innebär över en miljon kvadratmeter nya solvärmesystem årligen för att nå dessa mål.

Soluppvärmda fjärrvärmesystem är idag ett av bolagets mest attraktiva marknadssegment. Detta är system som integreras till lokala fjärrvärmesystem för användning både i privata och industriella fastigheter. Traditionellt har Danmark legat i framkant inom detta segment men till följd av stark konkurrens och förändrade prioriteringar från statligt håll har marknaden avstannat något. Savosolar har dock i samband med detta ökat affärstakten på andra marknader och nått flertalet stora affärer bland annat i Frankrike och Tyskland. Enligt marknadsanalyser från Euroheat har marknaden växt i snitt 35 procent de senaste åren, en tillväxt som spås fortsätta. Savosolars huvudsakliga fokus är idag utöver Danmark även Tyskland, Frankrike, ett fåtal östeuropeiska länder samt Kina och Sydamerika. Värme till industriella uppvärmningsprocesser är också en minst lika attraktiv marknad för bolaget. Industrin står i Europa för omkring 25 procent av den totala energiförbrukningen enligt Eurostat och en stor del av denna förbrukning går till industriell processvärme. Bolaget för en allt mer aktiv närvaro inom denna marknad, där flera nyligen slutna affärer i Frankrike varit tongivande. Industriella kunder tenderar också att ha kortare beslutprocesser än större kommunägda fjärrvärmeoperatörer, vilket gör detta segment ännu mer attraktivt.

Specifika marknadsförhållanden och förutsättningar skiljer sig stort mellan marknaderna men i överlag kan sägas att marknaden för solfångarsystem växer kraftigt. Covid-19 pandemin har därtill möjlighet att ytterligare accelerera omställningen till förnybara energikällor, då många stater ämnar prioritera förnybara energikällor som ett led i att återställa ekonomin och skapa tillväxt.

## Stark tillväxt krävs för att nå mål

Bolagets patenterade teknologi gör deras solfångare 10–20 procent mer effektiva än konkurrenternas.



■ Kol och kolprodukter 43% ■ Naturgas 43,2%  
 ■ Olje och oljeprodukter 4,3% ■ Biobränsle och avfall 6,5%  
 ■ Kärnkraft 0,2% ■ Geotermiskt 0,2%  
 ■ Sol 0% ■ Annat 2,5%

Källa: IEA och Euroheat

## Utgör hälften av energibehovet

Uppvärmning och nedkylning utgör hälften av energiförbrukningen i EU.



■ Uppvärmning & nedkylning ■ Annat

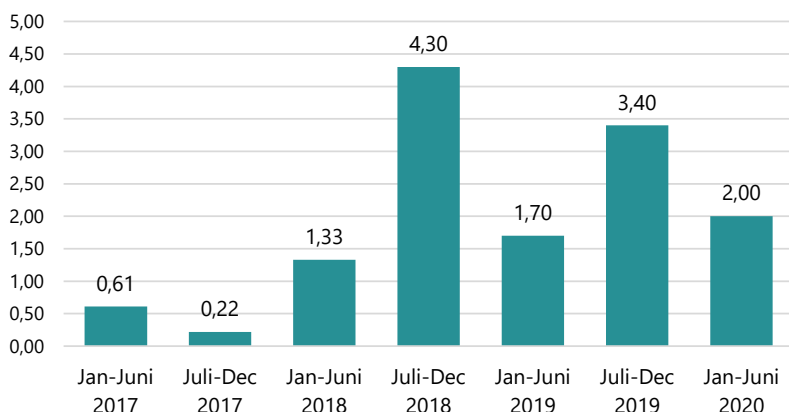
Källa: IEA och Euroheat

## Ökat både omsättning och resultat

Bolagets halvårsrapport talar om en hittills bra inledning på 2020, där omsättningen för första halvåret uppgår till 2 miljoner euro. Detta är en 22 procents ökning från omsättningen på 1,7 miljoner euro motsvarande period 2019, en stark ökning beaktandes de långtgående konsekvenserna av Covid-19 pandemin. Bolaget uppger att effekterna av Covid-19 främst varit av en försenande karaktär, där installationer, leveranser och kontraktsförhandlingen skjutits upp. Rörelseresultatet, EBIT, uppgår till -1,7 miljoner euro (-2,3) och resultatet för perioden -2,6 miljoner euro (-3,3). Under halvåret uppgick personalkostnaderna till 1,1 miljoner euro (1), en marginell ökning till följd av nya rekryteringar inför kommande strategiska implementeringar. Bolaget permitterade också under april-juni 22 personer vilket, tillsammans med andra besparingsåtgärder, resulterade i besparingar på omkring 300 000 euro. Bolaget framhåller att effekten av Covid-19 på omsättningen har varit relativt omfattande. Enligt bolagets uppskattningar innebar reserestriktionerna och den lägre affärstakten att omsättning om mellan 1,3 och 1,5 miljoner euro skjutits upp.

### 22 procent ökning i omsättning

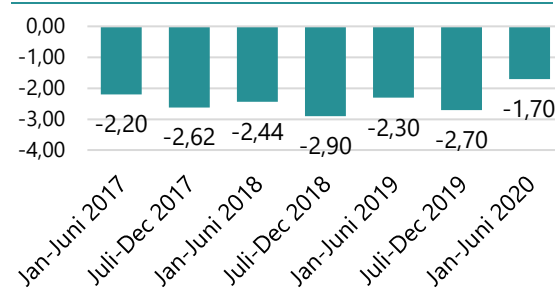
Omsättning halvårsvis, 2017–2020, i miljoner euro.



Till följd av Covid-19 pandemin har bolagets överlämning av solvärmesystemet till Issoudun i Frankrike skjutits upp från juli till oktober. Detta kommer vara Frankrikes största solvärmesystem med över 14 000 kvadratmeter solfångare. Även installationen och överlämningen av solvärmesystem i Ettenheim och i Creutzwald har skjutits upp två månader. Bolaget framhåller att detta medför inte bara en minskning i omsättningen för halvåret men dämpar även bolagets ackumulering av backlog då dessa projekt inte kunnat släppas. Detta till trots så uppvisar bolaget en orderbok på 2,9 miljoner euro vid slutet av perioden, att jämföra med 0,1 miljoner euro motsvarande period förra året.

### Resultat i rätt riktning

Rörelseresultat, EBIT, 2017–2020, i miljoner euro.



Källa: Bolaget

### Covid-19 medför förseningar

Till följd av pandemin skjuts överlämningen av solvärmesystemet i Creutzwald, Ettenheim och Issoudun upp till hösten.



Källa: Bolaget

Första halvåret innebar också ett antal nya avtal och upphandlingar som bolaget vunnit. Bolaget vann upphandlingarna från NewHeat SAS för solvärmesystem till Narbonne och Pons i Frankrike. Anläggningarna har ett värde om 850 000 respektive 700 000 euro. Efter periodens utgång, i augusti, skrevs kontrakt för Narbonne leveransen och förhandlingarna kring Pons kontraktet pågår nu.

## Många ordrar till franska marknaden

Savosolar vann bland annat upphandlingen för två ny anläggningar till NewHeat i Frankrike. Anläggningarna har ett totalt värde på över 1,5 miljoner euro. Nedan ses ett urval av nyligen vunna eller pågående installationer till den franska marknaden.



Källa: Bolaget, Google Earth

Bolaget har därtill ingått ett avtal kring ett pilotprojekt i staden Cadaujac i Frankrike värt 300 000 euro. I samband med detta skrevs även ett exklusivitetsavtal med beställaren, AbSOLAR SAS, att Savosolar ska tillhandahålla solvärmesystem för växthus. Detta avtal förväntas bli färdigt i slutet av året och handlar om en installation på mellan 8000 och 9000 kvadratmeter, till ett värde om uppskattningsvis 2,5 miljoner euro. Bolaget uppger även att halvåret inneburit en väsentlig förändring på den danska marknaden i och med utträdet av en större konkurrent. Bolaget bedömer att detta särskilt kommer gynna Savosolar och leda till att de får ytterligare möjlighet att kraftigt stärka sin position på den danska marknaden. Halvåret innebar också en nyemission, som tecknades till 264 procent och inbringade bolaget cirka 3,5 miljoner euro efter kostnader.

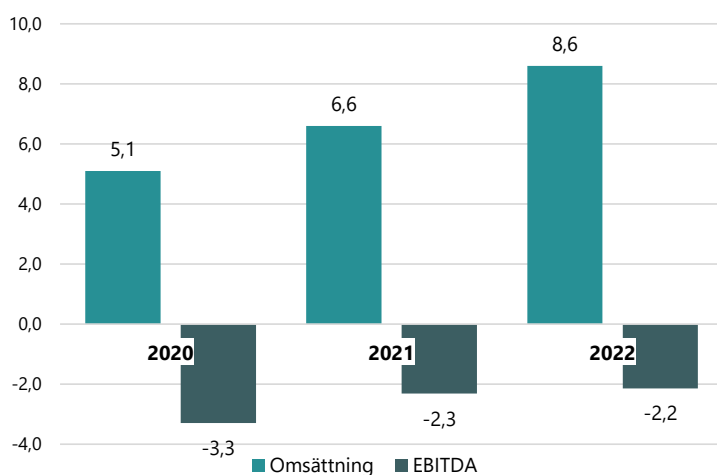


## Prognoser och värdering

Savosolar har i dagsläget mycket att bevisa för marknaden och aktien har det senaste året befunnit sig i en nedåtgående trend. Det är uppenbart att bolaget befinner sig i en bransch med långa beslutsvägar och upphandlingsprocesser vilket medför att omsättningen blir ojämn mellan åren. Detta medför konsekvensen att förseningar och fördröjningar kan få långtgående effekter för bolagets finansiella ställning. Vidare befinner sig bolaget på en marknad vars tillväxt starkt påverkas av politiska beslut, vilket skapar ytterligare en osäkerhetsfaktor. Vi ser dock tendenser under det senaste halvåret att Savosolar närmar sig starkare tillväxt och tar steg mot lönsamhet. Trots relativ stor påverkan till följd av Covid-19 uppvisar bolaget stabil omsättning och något förbättrat resultat. Det är betryggande att se att bolaget lägger ett stort fokus på effektiviseringsprocesser och investerar för att sänka kostnaderna. De stora framgångarna på den franska marknaden bådär gott och vår förhoppning är att ytterligare projekt nås på fler marknader. Ju större geografisk exponering och fler ordrar samtidigt desto mindre beroende blir bolaget av vissa kärnmarknader och kunder. Detta leder i förlängningen till ett Savosolar som blir mer motståndskraftigt mot kortsiktiga förseningar och förändrande marknadsförhållanden.

### Prognoser

Prognoser för omsättning och EBITDA, 2020–2023, i miljoner euro.



Källa: Analysguiden

Genom att diskontera förväntade kassaflödes för de kommande åren med 15 procents diskonteringsränta och 3 procents evighetstillväxt samt genom relativa multipelvärderingar finner vi ett motiverat värde i Savosolar idag på 2–2,5. Bolaget har detta halvår visat tecken på ökat lönsamhet och lyckas bolaget bibehålla detta, kombinerat med stark tillväxt, kan kommande år bli händelserika och spännande för Savosolar. Det är ännu tidigt att göra någon större justering av rikt kursen men vi väntar med spänning på nästa rapport och vad kommande halvår har att bjuda på från Savosolar.

**Motiverat värde: 2–2,5**

## 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