



ANALYSGUIDEN - UPPDRAGSANALYS
6 maj 2019

SOLTECH ENERGY

FLER FÖRVÄRV EFTER BRA FÖRSTA KVARTAL?

Innehåll

Fler förvärv efter bra kv1?.....	2
Temperatur	3
Ledning och styrelse.....	3
Ägare.....	3
Finansiell ställning.....	3
Potential.....	3
Risk	3
Investment case	4
Första kvartalet, bättre än väntat... ..	4
Fler förvärv i Sverige att vänta!?	5
Planerad nyemission för att försätta växa genom förvärv	5
Intäktsprognoser affärsområde BIPV + förvärv	6
Ansluten kapacitet i Kina fortsätter att öka.....	6
Intäktsprognoser, affärsområde Elproduktion	7
Intäktsprognoser, SolTech-koncernen	7
Ökade intäkter från ASRE ökar marginalen i SolTech	8
Värdering.....	8
Risker	9
Disclaimer	11

Fler förvärv efter bra kv1?

SolTech redovisade intäkter liksom EBITDA-resultat över våra prognoser. Tillväxten om 318% och var främst hänförlig till förvärv men även exkluderat förvärven var tillväxten god, 118%. Vi justerar upp motiverat värde i basscenariot till 15,1 kronor.



SolTech levererade totala intäkter om 56,4 miljoner kronor under kv1 2019, över vår förväntan om cirka 50,4 miljoner kronor. Tillväxten var till stor del hänförlig till förvärv vars intäktsbidrag var 27 miljoner kronor. Den organiska tillväxten uppskattas till 118 procent och vår bedömning är att verksam-

heten i Kina var den drivande faktorn. Med högre intäkter och lägre rörelsekostnader än väntat var även EBITDA-resultatet om 20,1 miljoner kronor över vår prognos. Räntekostnader tynger men det negativa resultatet före skatt bedöms av oss bli positivt i kv4 2019 alternativt kv1 2020. Vi ser positivt på kv2 2019 bland annat då detta bedöms vara ett säsongsmässigt starkt kvartal för den svenska verksamheten. Vi tror även att den anslutna kapaciteten i Kina som genererar intäkter kan växa aningen. EBITDA-resultatet bedöms kunna öka men vi spår att EBITDA-marginalen temporärt kan sjunka med anledning av SEPS som antas ha ett relativt lågt EBITDA-resultat i förhållande till intäkter.

Förvärvsstrategin har hittills varit lyckad och adderar värden i form av intäkter och lönsamhet. Den stärker även den svenska verksamhetens position på marknaden samtidigt som försäljningssynergier kan realiseras över tid. Därtill kan även vägen till lönsamhet för den svenska verksamheten, som i dag inte bedöms som lönsam som ensamstående enhet, snabbas upp. För att kunna fortsätta ta en ledande roll i konsolideringen på marknaden för leverantörer genomför bolaget gör en nyemission om cirka 74,2 miljoner kronor före kostnader. 50 miljoner kronor av likviden är avsedd att nyttjas för att fortsätta förvärva solcells- och takbolag.

Efter att inkluderat förvärvet av SEPS i modellen och vissa andra justeringar i antaganden kring intäkter och kostnader samt antagen fulltecknad emission höjer vi motiverat värde i ett basscenario till 15,1 kronor (14,3) för de kommande 12 månaderna. Det är över emissionskursen om 10,0 kronor. Bolaget redovisar 100 procent av dotterbolagen samtidigt som SolTechs ägarandel varierar. Vi har därför tvingats göra antaganden kring fördelning av intäkter och kostnader vilket adderar viss osäkerhet i beräkningarna.

Utfall och prognoser, basscenario

MSEK	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2022P
Nettointäkter	50	54	303	461	642	757
EBITDA	-14	18	85	186	331	422
EV/Sales	18,9x	31,9x	5,1x	3,4x	2,5x	2,1x
EV/EBITDA	-	50,4x	18,1x	8,4x	4,8x	3,8x

Källa: SolTech och Carlsquare

Datum: 6 maj 2019
 Analytiker: Markus Augustsson, Carlsquare (tidigare Jarl Securities)

Företagsnamn: SolTech Energy Sweden AB (publ)
 Lista: FIRST NORTH STOCKHOLM
 Vd: Stefan Ölander
 Styrelseordförande: Frederic Teland
 Marknadsvärde: 667 MSEK
 Senast: 15,0 SEK
 Kort om SolTech Energy: SolTech utvecklar och säljer solceller som samtidigt är ett byggnadsmaterial. Genom det samägda bolaget, ASRE, finansierar, äger och driver bolaget också solenergiinstallationer i Kina som ger förhållandevis säkra och återkommande intäkter över långa perioder, upp mot 25 år.

Möjligheter och styrkor: SolTech säljer bland annat på byggnadsintegrerade solceller, ett segment inom solenergi som förväntas växa under de kommande åren med lägre priser som underlättar investeringskalkylerna. Denna marknad är i dag inte konkurren utsatt som utanpåliggande solceller, eftersom produkterna är unika.

Den elproducerande verksamheten i Kina, som bedrivs i det samägda bolaget ASRE, är redan uppe och genererar bra intäkter. Långa leveransavtal om 20 till 25 år skapar stabila och förutsägbara intäkter.

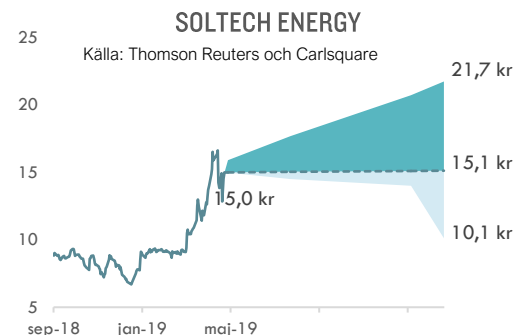
Bolagets förvärvsstrategi förfaller som lyckad. Fler förvärv kan skapa ytterligare uppsida.

Risker och svagheter: Vi bedömer att den svenska verksamheten i dagsläget inte vara lönsam.

SolTechs tillväxtplaner i Kina är beroende av icke säkrad extern finansiering.

Statliga bidrag som stimulerar tillväxten är utanför bolagets kontroll.

Värdering (efter fulltecknad emission):	Bear	Bas	Bull
	10,1 kr	15,1 kr	21,7 kr



Temperatur

Ledning och styrelse



I augusti 2018 tillträdde tidigare styrelseordförande, Stefan Ölander, vd-posten. Sedan dess har han presenterat bolagets befintliga förvävsstrategi inom vilken två förvärv redan genomförts. Stefan har en lång bakgrund av ledande positioner inom bland annat SEB- och Kinneviksfären. Stefan är numera aktiv investerare efter en lång period som framgångsrik entreprenör. Tidigare vd, Fredric Telander, ansvarar numera för den kinesiska verksamheten och tog över posten som styrelseordförande efter Stefan.

Ledningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betygssättningen är ledningens erfarenhet, branschvana, företagsledarkompetens, förtroende hos aktiemarknaden och tidigare genomförda prestationer.

Ägare



Ägandet i SolTech är förhållandevis spritt med över cirka 16 300 aktieägare. Både styrelseordförande Frederic Telander och vd Stefan Ölander, är privat och genom bolag SolTechs största enskilda ägare. Det ger dem ett finansiellt incitament att agera i aktieägarnas intresse.

Ägarna bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är ägarnas tidigare agerande i det aktuella bolaget, deras finansiella styrka, deras representation i styrelsen samt tidigare resultat av investeringar i liknande företag eller branscher. Långsiktighet och ansvarstagande gentemot mindre aktieägare är också väsentliga kriterier.

Finansiell ställning



Bolaget hade per den 31 mars 2019 67 miljoner kronor i kassan efter betalda leverantörsskulder. EBITDA-resultatet motsvarade under första kvartalet 1,3 gånger räntekostnaderna. Denna multipel är i dag låg men bedöms kunna stiga i takt med att den anslutna kapaciteten som genererar intäkter ökar.

Den finansiella ställningen bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. I detta beslutskriterium tas hänsyn till bolagets lönsamhet, dess finansiella situation, framtida investeringsåtaganden och andra ekonomiska åtaganden, eventuella övervärden respektive undervärden i balansräkningen samt andra faktorer som påverkar bolagets finansiella ställning.

Potential



Bolaget har genomfört tre bolagsförvärv i Sverige som adderar värden. Till detta har bolaget börjat förvärva redan anslutna anläggningar i Kina. Det påskyndar uppbyggnaden för att nå målet om cirka 211 MW vid årets slut. Bolaget avser fortsätta sin förvävsstrategi, vilket bedöms som positivt även om denna delvis skall finansieras via nyemission i maj – juni 2019.

Bolagets potential bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Avgörande för betyget är storleken på bolagets potential i form av ökad vinst i förhållande till hur bolagets aktiekurs värderas i dag. Avgörande är också på vilken marknad företaget verkar och dess framtidsutsikter på denna marknad och lönsamhet. Ett bolag kan få högt betyg även om tillväxtutsikterna är låga, förutsatt att aktiens värdering i dag är ännu lägre än utsikterna. På samma sätt kan en högt värderad aktie anses ha hög potential givet att dess tillväxtförutsättningar inte fullt ut redovisas i aktiekursen.

Risk



Ännu inte säkerställd finansiering krävs för att uppnå målet om 605 MW installerad kapacitet i Kina år 2022. Förtroendet kan snabbt devalvera om sådan finansiering löpande inte kan säkerställs. Vidare är det vår bedömning att verksamheten i Sverige i dagsläget inte drivs med positivt EBITDA-resultat. Tillväxt bör dock leda till lönsamhet.

Risken bedöms efter en tiogradig skala, där betyg 1 är lågt och betyg 10 är högt. Risken är en sammantagen bedömning av alla de risker som ett företag kan utsättas för och som kan komma att påverka aktiekursen. Betyget grundas på en sammantagen bedömning av företagets allmänna risknivå, aktiens värdering, bolagets konkurrenssituation och bedömning av framtida omvärldshändelser som kan komma att påverka bolaget.



Investment case

SolTech Energy Sweden AB (publ), SolTech eller koncernen, står i dag på två affärsben. Den svenska verksamheten säljer utanpåliggande och egenutvecklade byggnadsintegrerad (BIPV) solceller. Den andra verksamheten i Kina äger och driver solcellsanläggningar genom det samägda bolaget, ASRE. Med denna affär erhåller bolaget återkommande intäkter från försäljning av el kontrakterat på upp till 25 år med bra marginal. ASRE samägs med kinesiska Advanced Solar Power Hangzhou Inc. (ASP) som är ett väletablerat företag med investerare som välkända Sequoia Capital och Legend Capital (Lenovo).

Första kvartalet, bättre än väntat...

Under första kvartalet 2019 redovisade SolTech totala intäkter om 56,4 miljoner kronor. Det var väl över vår prognos (inkluderat förvärvet av Swede Energy Power Solutions AB, SEPS) om 50,4 miljoner kronor. Bidraget från de tre genomförda förvärven uppgick till 27 miljoner kronor, i linje med vår prognos. Således var det verksamheten i Kina som överraskade på uppsidan. Med detta har vi justerat upp intäktsprognosen från verksamheten i Kina med cirka 10 miljoner kronor under helåret 2019.

Sedan förra analysen från den 5 mars har bolaget genomfört ytterligare ett förvärv, det av SEPS. Detta förvärv konsoliderades den 12 mars och i basscenariot modellerar vi med ett intäktsbidrag på innevarande helår 2019 om drygt 50 miljoner kronor. Med detta justerar vi upp intäktsprognosen på helåret till drygt 300 miljoner från tidigare cirka 240 miljoner kronor i basscenariot. Av dessa beräknas drygt 57 procent vara hänförliga till aktieägare i SolTech.

Även EBITDA-resultatet om 20,1 miljoner kronor var över vår prognos om 13,1 miljoner kronor (inkluderat förvärvet av SEPS). Avvikelsen beror dels på de högre än väntade intäkterna från Kina-verksamheten som drivs med bra lönsamhet på EBITDA-nivå och dels hade vi överskattat direkta kostnader och andra rörelsekostnader i de förvärvade dotterbolagen.

SEPS genomsnittliga EBITDA-marginalen under perioden 2014 till 2017 har varit cirka en procent. Givet denna information har vi antagit att EBITDA-bidraget från SEPS uppgår till cirka 1,5 miljoner kronor under helåret 2019 vilket motsvarar en marginal om 2,5 procent. Efter uppjustering i intäktsprognoser för ASRE och inkluderingen av SEPS samt justeringar i direkta och andra rörelsekostnader har vi justerat upp det antagna EBITDA-resultatet under helåret 2019 för SolTech-koncernen till 103 miljoner kronor.

SolTech Facade

En putsad fasad kostar cirka 1 800 kronor per kvm och en komplett SolTech fasadlösning cirka 1 950 kronor per kvm. Den faktiska merkostnaden blir då 150 kronor per kvm med en återbetalningstid på ett till två år. Detta är till synes en mycket attraktiv investeringskalkyl vilket gör att vi har stora förväntningar på denna produkt.



Fler förvärv i Sverige att vänta!?

Det är vår bedömning att den svenska verksamheten i dag inte är lönsamt på egna ben, alltså utan ASRE. Bolaget förvärvsstrategi påskyndar vägen till lönsamhet i den svenska verksamheten. Förvärvsstrategin förväntas även ge andra strategiska fördelar som kan ge bolaget goda förutsättningar. Däribland får bolaget genom förvärv tillgång till nya försäljningskanaler och ett utökat produkterbjudande. Nya kontaktytor och korsförsäljning bör exempelvis kunna underlätta tillväxten för byggnadsintegrerade solceller som fortfarande inte börjat flyga. Bolaget har även förvärvat kunskaper som tillsammans gör bolaget mer konkurrenskraftigt och kan ta en större del i värdekedjan. Med detta sagt förväntar vi oss alltså försäljningssynergier från befintliga, och eventuellt kommande förvärv.

Förvärvsstrategin stärker också den svenska verksamhetens position på marknaden som i dag är förhållandevis splittrad med flertalet små och lokala leverantörer. Genom att samla dessa mindre lokala aktörer under ett och samma paraply bör även överlappande kostnader så som exempelvis systemkostnader kunna rationaliseras över tid. Som en större enhet finns möjligen kostnader att spara även i inköpsledet med större volymer.

Planerad nyemission för att försätta växa genom förvärv

Det är bolagets avsikt att fortsätta förvärva och bolaget har förutsättningar att bli en av de större spelarna när marknaden för leverantörer konsoliderar.

Att som listat bolag använda aktien för att delfinansiera förvärv underlättar finansieringen och har en inlåsnings effekt som kan säkerställa att förvärvsobjekten fortsätter leverera. Genom att betala med egna aktier kan bolaget även göra teoretiska arbitrage givet att den egna aktien handlas till högre multiplar än de multiplar som bolagen förvärvas till. Vidare, för att i bästa mån säkerställa sig om att förvärvsobjektet fortsätter att prestera i linje med förutbestämda mål har bolaget "reserverat" delar av köpeskillingen som först betalas ut vid en förutbestämd tidpunkt givet att målen uppnås (earn-out).

Dock är det sällan som förvärv sker utan kontanta medel som delbetalning. SolTech har i de tre senaste förvärven betalat cirka 25 procent av köpeskillingen kontant och resterande belopp med aktier.

Den 2 maj 2019 lät bolaget meddela om en nyemission som vid full teckning stärker kassan med cirka 74,2 miljoner kronor före relaterade kostnader. Emissionskursen är satt till 10 kronor per ny aktie och teckningsperioden löper mellan den 13 och 29 maj.

50 miljoner kronor av likviden från emissionen avser finansiera fler förvärv. 20 miljoner kronor är avsatta att stärka upp bolagets rörelsekapital. I samtliga scenarion har vi antagit att emissionen tecknas till 100 procent och inbringar 70 miljoner kronor efter relaterade kostnader.

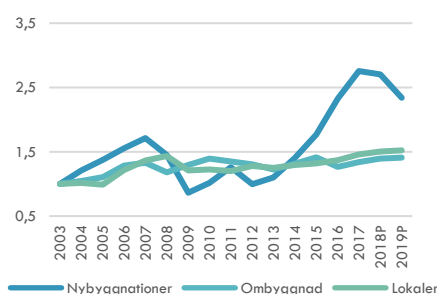
Om intresset för emissionen är stort, alltså att emissionen övertecknas, finns en övertilldelningsoption. Denna innebär att bolaget kan få in ytterligare 26 miljoner kronor liksom nya aktieägare. Teckningskursen är den samma som i företrädesemissionen.

Intäktsprognoser affärsområde BIPV + förvärv

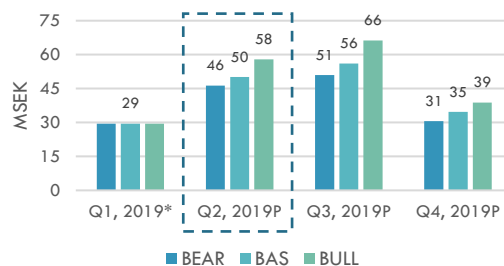
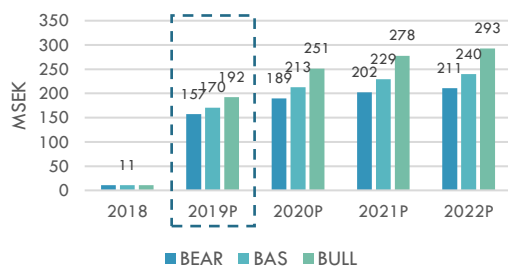
Grafen i högerspalten visar investeringar i nybyggnationer, ombyggnader av bostäder och investeringar i lokaler enligt data presenterad av Sveriges Bygginstitut. Som framgår är investeringar i ombyggnationer relativt konstant – då även under den finansiella krisen 2008/2009. Samma sak gäller för investeringar i privata och offentliga lokaler, vilket inkluderar kontorsfastigheter, sjukhus och skolor etcetera. Det innebär att efterfrågan på bolagets produkter inte nödvändigtvis behöver falla med en avtagande konjunktur som många nu oroar sig för...men givetvis är förutsättningarna bättre under en uppåtgående ekonomi. Rimligtvis påverkas efterfrågan från hushållen mest.

Nedan följer våra prognoser för den svenska verksamheten, då inkluderat de tre senaste förvärven. I basscenariot prognostiserar vi nettointäkter om totalt cirka 170 miljoner kronor för helåret 2019. Bidraget från de tre förvärven är antaget till cirka 156 miljoner kronor. Uppjusteringen från senaste analysen beror främst på att vi i denna uppdatering också inkluderat SEPS. Den ursprungliga verksamheten, alltså utan förvärv, är antagen till 14,7 miljoner kronor.

Bygginvesteringar. Indexerat, 2003 = 1



Intäktsprognoser affärsområde BIPV + förvärv, tre scenarion på års- och kvartalsbasis (2019)



Förvärv konsoliderade i SolTechs räkenskaper med 100 procent.

*Som framgår i första kvartalsrapporten var förvärvens bidrag till totala intäkter 27 miljoner kronor. Vi har antagit att den befintliga BIPV-verksamhetens bidrag uppgår till 2 miljoner kronor. Denna siffra är dock osäker.

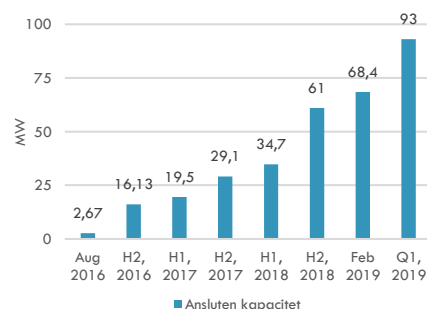
Källa: Carlsquare

Ansluten kapacitet i Kina fortsätter att öka...

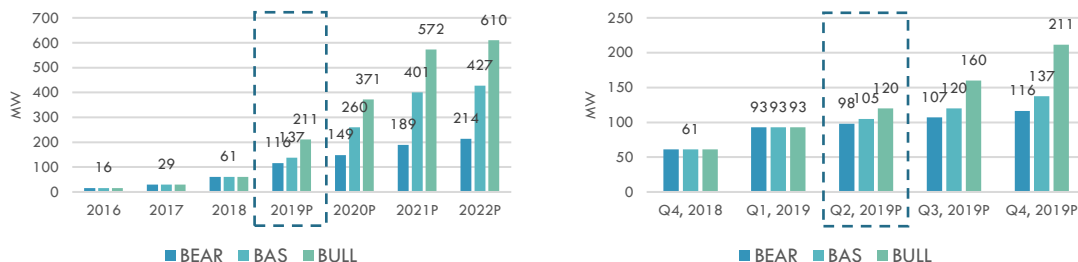
Vid utgången av december 2017 hade ASRE en ansluten kapacitet för elproduktion i Kina om motsvarande 29,1 MW. Motsvarande siffra per den 31 december 2018 var 61 MW. Per den 31 mars 2019 hade bolaget 93 MW anslutna till elnätet (inkluderat förvärvad kapacitet) vilket också var över vår prognos om 75 MW ansluten kapacitet.

I basscenariot ligger vi dock kvar med vårt tidigare antagande att bolaget per den sista december innevarande år har en ansluten kapacitet om 137 MW.

Ansluten kapacitet för elproduktion i Kina



Historik och prognoser för ansluten kapacitet, tre scenarion på års- och kvartalsbasis (2019)

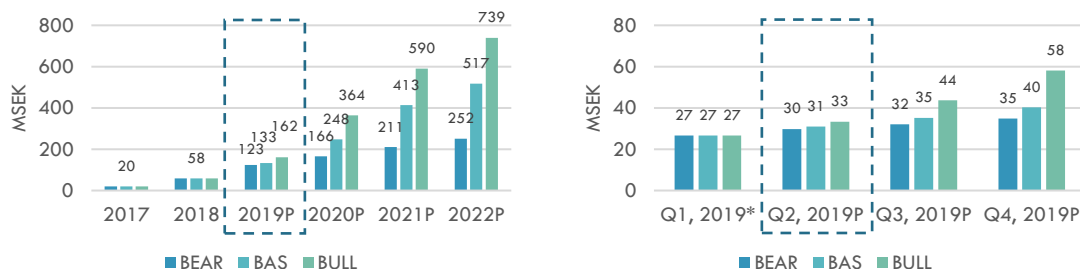


Ansluten kapacitet vid periodens slut. Källa: SolTech och Carlsquare

Intäktsprognoser, affärsområde Elproduktion

Nedan visas våra prognoser för affärsverksamheten under ASRE i Kina. Som tidigare nämnts har vi justerat upp intäkterna med 10 miljoner kronor under helåret 2019. Vidare modellerar med fulla intäkter från förvärvet av kapacitet som meddelades i mars 2019 under andra kvartalet innevarande år och framåt.

Intäktsprognoser affärsområde Elproduktion, tre scenarion på års- och kvartalsbasis (2019)



Siffrorna visar 100 procent av intäkterna i ASRE.

*Intäkter under första kvartalet 2019 från ASRE framgår inte i rapporten. Denna siffra är således osäker.

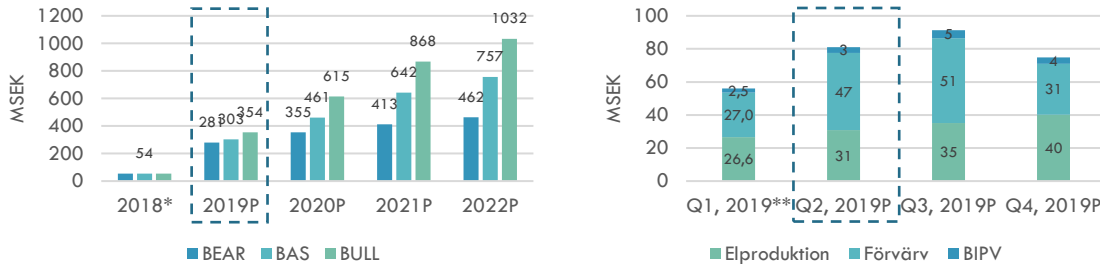
Källa: SolTech och Carlsquare

Prognoserna är givetvis fortfarande osäkra och framtida tillväxt är beroende av att bolaget kan hitta finansiering. Därtill är det svårt att prognostisera exakt tidpunkt för när ny kapacitet ansluts och börjar generera intäkter, vilket adderar ytterligare en grad av osäkerhet.

Intäktsprognoser, SolTech-koncernen

Genom att addera de prognostiserade intäkterna från de båda affärsområdena har vi i basscenariot antagit totala redovisade intäkter för koncernen om 303 miljoner kronor för helåret 2019. Av dessa kommer cirka 51 procent (eller 156 miljoner kronor) från tidigare nämnda förvärv. Nedan följer antagna intäkter för den prognostiserade perioden, 2019 till 2022.

Historiska och prognostiserade intäkter på årsbasis, tre scenarion och kvartalsvisa intäkter på kvartalsbasis 2019



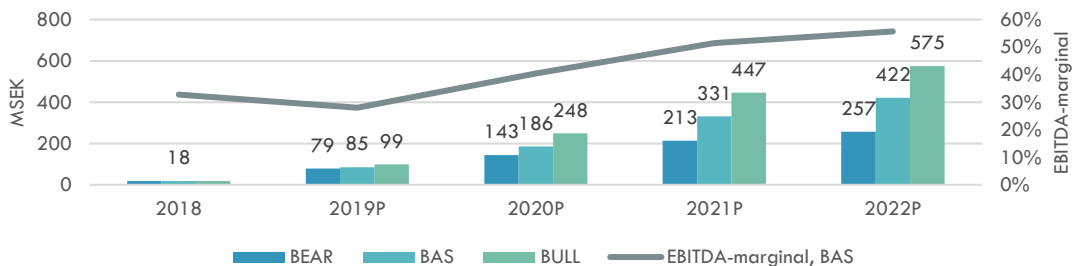
*Som redovisat i bokslutet 2018.
** Uppskattad fördelning
Källa: SolTech och Carlsquare

Ökade intäkter från ASRE ökar marginalen i SolTech

EBITDA-marginalen fortsätter drivas på ASRE. Strategin, försäljning och strukturen för elproduktion i Kina skapar också möjligheter till fortsatt mycket goda EBITDA-marginaler. Ju högre andel intäkter av koncernens intäkter som kommer från ASRE desto högre marginaler kan också redovisas, vice versa. Under det andra kvartalet kommer intäktbidraget från SEPS vara större då intäkter liksom lönsamhet kommer inkluderas under hela kvartalet. Det innebär i sin tur att andelen intäkter från ASRE i vårt scenario kommer sjunka under andra kvartalet. Det innebär också att vi modellerar med att EBTDA-marginalen kommer sjunka under andra kvartalet.

Nedan visas antagna EBITDA-resultat i tre scenarion liksom antagen EBITDA-marginal i basscenariot.

Prognoser EBITDA-resultat, tre scenarion



Källa: SolTech och Carlsquare

Värdering

För att beräkna ett motiverat värde har vi utgått från en DCF-värdering baserat på prognoser ovan. I DCF-modellen har vi nuvärdesberäknat den

andel av kassaflödet som bedöms hänförligt till aktieägarna i SolTech. DCF-modellen är kompletterad med en multipelvärdering baserat på prognostiserade intäkter och EBITDA-resultat år 2019 hänförliga till aktieägarna i SolTech.

Genom att kombinera de två modellerna i ett genomsnitt beräknas ett motiverat värde per aktie i basscenariot till 15,1 kronor (14,3), efter antagen fulltecknad nyemission (exkluderat övertilldelningsoption). Det är väl över teckningskursen för nyemissionen. Nettoeffekten på det motiverade värdet i basscenariot var positiv och är en följd av uppjusterade EBITDA-resultatprognoser liksom inkluderingen av intäkts- och EBITDA-bidrag från förvärvade SEPS. Nettoskulden vid 2019 års utgång, hänförlig till aktieägare i SolTech, är i basscenariot antagen till cirka 320 miljoner kronor.

I bull-scenariot beräknas det motiverade värdet per aktie till 21,7 kronor och 10,1 kronor i bear-scenariot. Se sammanställning av värdering i tabell nedan.

Sammanställning värdering, tre scenarion

	BEAR	BASE	BULL
DCF-värdering	7,8	15,9	26,0
Multipelvärdering	12,4	14,3	17,4
Motiverat värde per aktie, efter antagen fulltecknad emission	10,1	15,1	21,7
Upp-/nedsida relativt senast betald (15,0 kr)	-33%	1%	45%
Upp-/nedsida relativt teckningskurs pågående emission (10 kr)	1%	51%	117%
EV/Sales 2019P	5,5x	6,6x	7,3x
EV/EBITDA 2019P	25,1x	23,4x	22,0x

Källa: Carlsquare

DCF-värderingen avspeglar den långsiktiga potentialen i större utsträckning än multipelvärderingen. Vidare uppskattar vi att cirka 70 procent av värdet ligger i verksamheten i Kina.

Det motiverade värdet i basscenariot motsvarar en EV/Sales-multipel om 6,6x prognostiserad antagen andel av försäljningen 2019 som är hänförlig till SolTech försäljningen. Liknande bolag handlas till en genomsnittlig EV/Sales-multipel om 7,8x den prognostiserade försäljningen nästa tolv månader. Det motiverade värdet i basscenariot motsvarar en EV/EBITDA-multipel om 23,3x prognostiserad andel av EBITDA-resultatet 2019 som är hänförlig till SolTech försäljningen. Liknande bolag handlas till en genomsnittlig EV/EBITDA-multipel om 7,8x den prognostiserade försäljningen 2019.

Risker

Som bekant redovisar bolaget 100 procent av intäkter liksom kostnader i dotterbolagen. Ägarandelarna varierar 51 och 60 procent. Andelen av de per det första kvartalet 2019 redovisade kostnaderna (liksom intäkter) som är hänförliga

till SolTechs aktieägare är således svåra att spåra. Det adderar en grad av osäkerhet i prognoserna framåt.

För att bolaget skall kunna realisera på sina tillväxtplaner för elproduktion i Kina är finansiering en avgörande faktor. Denna är långt ifrån säkerställd. Räntan på framtida eventuella lån kan behöva överskrida befintliga nivåer för att attrahera investerare. Vidare är Riksbankens styrränta en faktor som bestämmer räntan som bolagets betalar på lån. Denna kommer sannolikt inte att gå ned utan snarare upp. Det innebär att bolaget kan tvingas betala högre räntor på ny finansiering.

Samarbetspartnern ASP saknar i dag produktionskapacitet för att leverera på tillväxtplanerna fram till år 2022. ASRE är inte bundna av att använda solceller från ASP. Om ASP inte kan leverera kan ASRE köpa från vilken tillverkare som helst och har gjort så några gånger.

Marknaden för förnybar energi är fortfarande beroende av statliga och kommunala bidrag. Förändringar i bidragen kan förändra efterfrågan åt båda hållen. Politiska beslut fattas inte heller över en natt. Utdragna politiska beslutsprocesser kan skapa avvaktande köpare.

Bolagets pris på den sålda elen i Kina är knuten till marknadspriset på el. Det kan i sin tur göra att intäkterna på nya leveransavtal blir lägre. Dock är kunderna avtalsmässigt bundna till ett fast elpris under ett år.

ASRE:s intäkter liksom kostnader är uttryckta i RMB. Bolagets obligationer är utgivna i SEK.

Tekniken för solceller utvecklas och nya tekniker kan göra den teknik som bolaget arbetar med relativt ineffektiv och dyr.

Disclaimer

Carlsquare AB, www.jarlsecurities.se, nedan benämnt Carlsquare, publicerar 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 har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

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