

Ambitiösa förvärvsstrategin ger utdelning

Uppnår målet om 500 miljoner kronor i intäkter

Soltech Energy rapporterar i sitt bokslut intäkter på 159,3 miljoner kronor årets sista kvartal, vilket innebär en ökning med 136 procent. Detta resulterar i totala intäkter för helåret uppgår till just över 500 miljoner kronor och bolaget når därmed det högt ställda målet. Bolaget lyckats uppvisa tydliga förbättringar i EBITDA och EBIT, som uppgår till 14,5 (-3,2) och -1,3 (-13,4) för kvartalet. Sammantaget beskrivs ett kvartal som trots stor Covid-19 påverkan ändå lyckas leverera stark tillväxt inom en växande marknad. Resultatet för kvartalet landar på -80,6 miljoner kronor (-39,6), där boven i dramat är icke kassaflödespåverkande orealiserade kursdifferenser från den kinesiska verksamheten och räntekostnader.

Förvärv skapar stark tillväxt i svenska verksamheten

I den svenska delen av verksamheten ökar intäkterna 110 procent, från 56,4 till 118,1 miljoner kronor. En stor del av detta är troligt hänförligt till de många nya bolag som nu ingår i den växande Soltech koncernen. Förvärvsresan har inneburit hela åtta förvärv under 2020 och ytterligare två under första delen av 2021. Årets första förvärv var av Annelunds Tak AB och Ljungs Sedum Entreprenad AB med totalt 18 anställda som beräknas bidra med 60 miljoner kronor i omsättning och 6 miljoner kronor i rörelseresultat under 2021. Bolaget stärker därmed sin position inom tak och adderar även sedumtak till sitt erbjudande. Bolaget meddelade även att man nu förvärvat resterande 40 procent av aktierna i dotterbolagen Swede Energy och MeraSol.

Stora ordrar till kinesiska verksamheten

Bolagets verksamhet i Kina i dotterbolaget Advanced Soltech (ASAB) har även de haft ett händelserikt år. Under fjärde kvartalet ökade intäkterna med 268 procent till 40,9 miljoner kronor och totalt 33,3 MW anslöts. Detta trots en negativ påverkan på cirka 1 miljon kronor till följd av sänkta elpriser från kinesiska staten för att stimulera ekonomin efter Covid-19. Totalt 9 ordrar har tecknats under kvartalet och ytterligare en efter det vilket väntas ge årliga intäkter på cirka 23,5 miljoner kronor. Planerna för en särnotering fortskrider enligt plan och under kvartalet emitterades preferensaktier till ett värde av 27,1 miljoner kronor i ASAB. Bolaget tilldelades även ett pris i Kina som erkänner bolaget som en av de mest tongivande solenergiaktörerna. Ansluten kapacitet vid slutet av året uppgår till 176,6 MW.

Soltech Energy

Rapportkommentar

Datum 25 februari 2021
Analytiker Nils Hellström & Johan Hellström

Basfakta

Bransch Teknik/Solenergi
Styrelseordförande Anna Kinberg Batra
Vd Stefan Ölander
Noteringsår 2015
Listning First North
Ticker SOLT
Aktiekurs 35,4 (24/2-2021)
Antal aktier, milj. 69,5
Börsvärde, mkr 2460
Nettoskuld, mkr 747
Företagsvärde (EV), mkr 3207
Webbplats www.soltechenergy.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2019	2020	2021P	2022P
Omsättning	303,5	500,0	750,0	1 087,5
EBITDA	65,5	101,7	172,5	261
Rörelseres. (ebit)	25	43	83	141
Nettoresultat	-45,6	-141,2	-123,3	-107,5
Vinst per aktie	-0,66 kr	-2,03 kr	-1,77 kr	-1,55 kr
Omsättningsstillväxt	468,0%	64,7%	50,0%	45,0%
EBITDA-marginal	21,6%	20,3%	23,0%	24,0%
Rörelsemarginal	8,2%	8,5%	11,0%	13,0%
Vinstmarginal	-15%	-28%	-16%	-10%
P/E-tal	-54,0	-17,4	-20,0	-22,9
EV/ebit	128,8	75,3	38,9	22,7
P/S-tal	8,1	4,9	3,3	2,3
EV/omsättning	10,6	6,4	4,3	2,9

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

Justerar upp prognoserna efter stark tillväxt under 2020

Omsättningen för helåret landar på strax över 500 miljoner kronor, vilket överträffar våra tidigare prognoser om 477 miljoner. Flera av bolagen som förvärvats tidigare under 2020 är nu troligen fullt integrerade och bolaget gynnas även av det allmänt ökande intresset kring solenergi. Detta är uppenbart på de flera större ordrar som inkommit under fjärde kvartalet till både bostadsrättsföreningar och företag till ett värde av cirka 45 miljoner kronor. Därtill satsar svenska staten på förnyelsebar energi genom att inkludera skattereduktioner för installation och lagring för privatpersoner samt höjd effektgräns för energiskatt. Sammantaget ser marknadsutsikterna goda ut för ett år med stark tillväxt och den gröna återställningen efter Covid-19 som många talar om, kombinerat med det fokus som elbristen i Sverige har fått, kommer gynna bolaget framöver.

Bättre marginaler tyngs av finansiella kostnader

Resultatmässigt innebär året ett EBIT på 43 miljoner kronor och ett resultat på -141 miljoner kronor. Trots att fjärde kvartalet innebar stora förbättringar så landar ändå året något under tidigare prognoser. Det är fortsatt bolagets finansiella kostnader och valutakursdifferenser som tynger resultatet, med räntekostnader på 106,7 miljoner kronor under året. Bolaget kommunicerar ett tydligt fokus på att motverka valutaeffekter och att sänka dessa framöver, något som kombinerat med en särnotering av ASAB har potential att kraftigt förbättra resultatet.

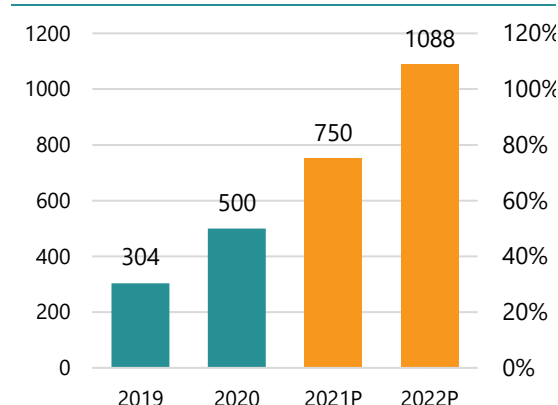
Ytterligare ett rekordår i böckerna

Soltech Energy har nu lyckats med bedriften av tiodubblat sina intäkter sedan 2018, från 50 miljoner kronor till 500 miljoner. Förvärvsresan som startade 2019 ger tydlig utdelning och effekterna kommer troligt tillta med tiden, i takt med att synergier blir tydligare och nya bolag adderas. Vd Stefan Ölander lyfter i rapporten fram en tydligt ökande trend bland bolag som gör förfrågningar om förvärv, ett gott betyg på den samhällsförändrade strategin bolaget slagit in på. Prognoser inkluderar fortsatt den kinesiska verksamheten, vilket innebär att förändringar kommer ske när särnoteringen är genomförd. Detta kommer dock medföra stora positiva effekter av att bolaget sänker finansiella kostnaderna markant och blir skuldfritt, vilket kommer ha en positiv effekt när vi uppdaterar prognoserna framåt.

Nästa mål på horisonten är 4,7 miljarder i omsättning år 2024. Trots oerhört ambitiöst mål så ser det inte otänkbart ut, förutsatt fortsatt kraftigt tillväxt och fler förvärv. Vi antar fortsatt en 13 procents diskonteringsränta, genomsnittlig tillväxt per år på cirka 40 procent samt långsiktigt ökande marginaler. Slutvärdet varierar dels mot en evighetstillväxt på 2,5 procent och dels mot en exit-multipel på 3-5 gånger EBITDA. Vi landar i ett motiverat värde på 12-18 månader sikt på 36-39 kronor aktien och höjer därmed vår riktkurs. Tydligast risk ser vi i fortsatt höga finansieringskostnader, avtagande tillväxt och uteblivna synergier från förvärv.

På väg mot miljardomsättning

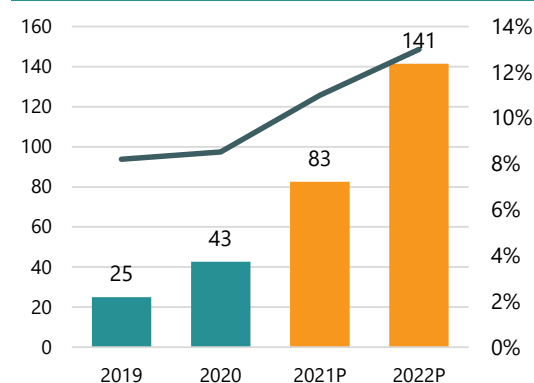
Omsättning Soltech Energy, 2019–2022P, i Mkr.



Källa: Bolag, Analysguidens prognoser

Förbättrade marginaler

Rörelseresultat (EBIT) och rörelsemarginal, 2019–2022P, i miljoner kronor och procent.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Motiverat värde: 36-39 kr

Om Soltech Energy

Soltech Energy Sweden AB (Soltech eller bolaget) är ett solenergibolag med två huvudsakliga affärsinriktningar. Verksamheten i Sverige utvecklar och säljer byggnadsintegrerade (BIPV) solceller samt säljer utanpåliggande solenergilösningar. Genom att utveckla och erbjuda innovativa och estetiskt tilltalande solcellslösningar, vid sidan av standard solenergilösningar, bidrar bolaget till omställningen till gröna, hållbara energikällor. Den svenska verksamheten har sedan 2019 stärkts med ett stort antal förvärv som breddar bolagets erbjudande. Takprodukterna består delvis av utanpåliggande traditionella solceller samt även egenutvecklade solceller integrerade direkt i takpannorna, kallade Soltech Roof och Soltech Shingel. Soltech erbjuder även fasadprodukten Soltech Facade, som integrerar solceller i byggnadsfasader som helt ersätter fasaden. Soltech har sedan 2019 nyttjat en samhällsförändrande förvärvsstrategi, där traditionella bolag inom bland annat tak, fasad och el, förvärvas in i Soltech koncernen och börjar erbjuda hållbara produkter tillsammans med deras traditionella utbud.

Soltechs andra affärsinriktning rör verksamheten i Kina, där bolaget investerar i solcellsanläggningar genom det samägda bolaget Advanced Soltech Sweden AB (ASAB) vilket ägs till 51 procent av Soltech och 49 procent av dess kinesiska samarbetspartner Advanced Solar Power Hangzhou Inc. ASAB äger i sin tur 100 procent av Advanced Soltech Renewable Energy Hangzhou Co. Ltd (ASRE) ASRE, som driver solcellsanläggningarna. Den kinesiska ägaren till ASAB har stora investerare i ryggen, som Sequoia Capital och Legend Capital (Lenovo). Affärsmodellen i Kina består i att finansiera, installera, äga och driva solenergiinstallationer på kunders tak. Kunden betalar inget för anläggningen utan skriver istället ett 20-årigt avtal om att köpa all el som anläggningen producerar. Detta affärsområde ger långsiktiga intäkter med god marginal.

Starka år i bagaget

2019 och 2020 kännetecknades av stark tillväxt för Soltech. Koncernens intäkter under 2019 uppgick till 303,5 miljoner kronor, en ökning med hela 469 procent från föregående år. Intäkterna ökade sedan ytterligare 65 procent till totalt 500 miljoner år 2020. Denna tillväxt berör båda affärsinriktningarna men är störst i verksamheten i Sverige som uppvisat mycket stark tillväxt under de senaste åren. Merparten av den mycket starka tillväxten är hänförlig till ett stort antal genomförda förvärv under åren. 2019 genomfördes två förvärv, 2020 hela åtta förvärv och året har börjat emd ytterligare två förvärv. Bolaget är idag majoritetsägare i hela 12 bolag inom sol-, tak och fasadbranscherna. Den kinesiska delen av verksamheten har även den växt kraftigt senaste åren. Den anslutna kapaciteten i Kina har ökat från 78 MW vid utgången av 2018 till 139 MW i slutet av 2019 och slutligen hela 176,7 MW i slutet av 2020. Detta har genomförts trots omfattande Covid-19 påverkan i landet under året. EBITDA och rörelseresultatet ökade 2020 med 56 respektive 72 procent, till att uppgå till 101,8 miljoner kronor och 42,7 miljoner kronor. Bolaget går in i 2021 med en stark kassa och nya förvärv på horisonten.

Samhällsomvandlade energibolag

Nordens största solenergianläggning på tak som byggs för Castellum Hisingen Logistikpark i Göteborg.



Källa: Bolaget

Byggnadsintegrerade solceller

Soltech Shingel, en modern takpanna med fullt integrerade solceller.



Källa: Bolaget

176,7 megawatt solenergi i Kina

En av Advanced Soltechs installationer i Kina. Bolaget har totalt 176,7 MW installerad kapacitet för närvarande.



Källa: Advanced Soltech

Aggressiva långsiktiga mål

Soltech har som målsättning att nå 4,7 miljarder kronor i omsättning 2024. Detta innebär en ökning, från år 2020, med cirka 840 procent. Vidare har den kinesiska delen av verksamheten en tillväxtplan som innebär en installerad kapacitet om 1 gigawatt år 2024. Då den nuvarande anslutna kapaciteten är 176,6 megawatt innebär detta en ökning på omkring 200 megawatt installerad kapacitet per år. För att nå detta mål krävs en ökning på omkring 38 procent per år, vilket inte bör anses orimligt då konstruktion av flera nya projekt pågår och större samarbetsavtal finns på plats för över 700 megawatt.

Förvävsresan accelererar

Den 19 december 2019 förvärvade bolaget 60 procent av bolaget Merasol AB, med resterande 40 procent på option. Merasol AB grundades 2013 och befinner sig i Göteborg, inriktade mot företagsmarknaden inom solenergi. Merasol AB förväntas tillföra omkring 60 miljoner kronor i omsättning år 2020, med ett positivt rörelseresultat, samt 2021 en omsättning om 80 miljoner kronor. Soltech förvärvade därefter, den 20 december 2019, 100 procent av aktierna i Soldags i Sverige AB, som installerar solenergilösningar till den privata sektorn. Soldags förväntas bidra med omkring 40 miljoner kronor i omsättning för 2020, med positivt rörelseresultat.

Under 2020 har ytterligare ett antal bolag tillkommit till koncernen. Takorama AB och Fasadsystem i Stenkullen AB var de första två förväven. Takorama förvärvades under mars månad och arbetar med platta tätskiktstak inriktade mot företagsmarknaden. Takorama har ett antal ramavtal med större kunder inom näringsliv och den offentliga sektorn. Förvärvet förväntas bidra med omkring 33 miljoner kronor i omsättning för 2020, med 8–10 procent rörelsemarginal. Därefter tillkännagavs den 23:e april förvärvet av Fasadsystem i Stenkullen AB. Fasadsystem är ett av Sveriges ledande företag inom fasadbranschen med lång erfarenhet av att utveckla aluminium-fasader. Bidraget till omsättningen för 2020 förväntas bli cirka 53 miljoner kronor med ett rörelseresultat på mellan 8–10 procent. I slutet av augusti förvärvades 60 procent av aktierna i Miljö & Energi Ansvar Sverige AB, ett solenergibolag som förväntas omsätta 15 miljoner kronor 2020 med positivt rörelseresultat. Därefter förvärvades två takföretag i Kalmar och Växjö, Takrekond i Småland AB och Takrekond i Kalmar AB. Tillsammans beräknas bolagen omsätta 25 miljoner kronor 2020 med en rörelsemarginal på 10 procent. I slutet av september förvärvades Din Takläggare i Arvika AB, med en förväntad omsättning för 2020 på 35 miljoner kronor och en rörelsemarginal om 9 procent. I början av 2021 tillkännagav bolaget ytterligare två förvärv, Annelunds Tak AB och Ljungs Sedum Entreprenad AB. Bolaget förväntas tillföra 60 miljoner kronor i omsättning 2020 och ett rörelseresultat på 6 miljoner kronor.

Fyra värde drivare för tillväxten

Fyra faktorer som anses särskilt viktiga för Soltech att nå de högt ställda omsättningsmålen.

Förvävsstrategi

Stark organisk tillväxt

Byggnadsintegrerade produkter

Kraftigt växande marknad

Källa: Bolaget

Hela 12 bolag förvärvade hittills

Under 2020 har åtta bolag förvärvats och ytterligare två i början av 2021.



Källa: Bolaget

Finansiell historik

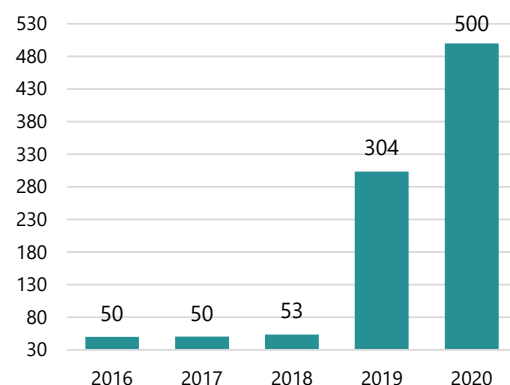
Intäkterna i Soltech har ökat kraftigt de senaste åren, för att uppgå till strax över 500 miljoner kronor vid slutet av 2020. Detta är en skarp ökning från de cirka 50 miljoner kronor bolaget omsatte 2018. Intäkterna ökade hela 468 procent mellan 2018 och 2019 och 65 procent till 2020. Tillsammans med underliggande organsik tillväxt är detta i stort starkt drivet av den aggressiva förvärvsstrategin. Bruttomarginalen har varierat från cirka 48 procent 2016 till omkring mellan 51-52 procent de senaste två åren. Varukostnader 2020 uppgick till 241,8 miljoner kronor, att jämföra med 147,8 miljoner kronor 2019. Vi antar i våra prognoser långsiktigt förbättrade marginaler i takt med att synergieffekter blir allt tydligare inom koncernen såsom gemensamma inköp och samproduktion.

EBITDA-resultatet uppgår 2020 till 102 miljoner kronor, upp från 66 miljoner kronor året innan. EBITDA-marginalen har gått från -22 procent 2016 till omkring 20 procent vid slutet av 2020. Kostnadsmassan, exkluderat avskrivningar och varukostnader, uppgick 2020 till 157 miljoner kronor. Tydlig ökning ses ibland annat personalkostnader som dubblerats på ett år, en naturligt följd av en kraftigt växande koncern. Rörelseresultatet, EBIT, för 2020 landar på cirka 43 miljoner kronor med en rörelsemarginal på nio procent. Marginalen ökande en procent från 2019 och har varit positiv sedan 2018. Bolagets finansiella kostnader har de senaste åren utgjort en stor post i resultatet och uppgick 2019 till totalt 72,5 miljoner kronor, där merparten utgörs av räntekostnader. Under 2020 uppgick räntekostnaderna till 106,4 miljoner kronor samt kostnader för valuta-effekter från den utländska verksamheten till 42,8 miljoner kronor.

Kassaflödet för 2019 uppgick till 55,4 miljoner kronor, där en nyemission och förändring av lån tillför strax över 628 miljoner kronor. Under 2020 påverkas även kassaflödet positivt av finansiering och för året landar det på 120,6 miljoner kronor. Det operativa kassaflödet de senaste två åren har uppgått till -59,7 miljoner kronor och -69 miljoner kronor. Bolaget går in i 2021 med en kassa på 222,5 miljoner kronor. Ytterligare förvärv är att vänta under året, vilka i huvudsak betalas med egen kassa och aktier i bolaget. Antar vi ett fritt kassaflöde likt sista kvartalet 2020 ser bolaget ut att vara finansierat fram till sommaren. Det är dock något svårprognostiserat till följd av det stora fokuset på förvärv så ytterligare finansieringsinitiativ under året ser tänkbart ut. Bolaget har vid årets totala skulder på 1,1 miljarder kronor (1) och det egna kapitalet uppgår till 538,9 miljoner kronor (333,7).

Tiodubblade intäkter sedan 2018

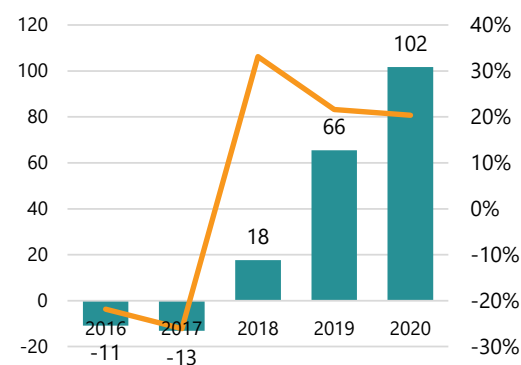
Omsättning i miljoner kronor, 2016-2020.



Källa: Bolaget, Advanced Soltech

Ökar EBITDA med bättre marginaler

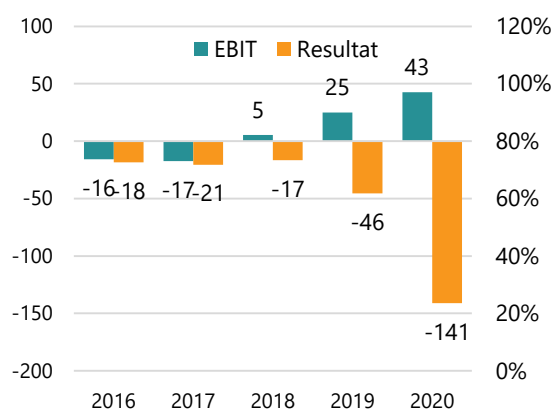
EBITDA och EBITDA-marginal, 2016-2020, i miljoner kronor och procent.



Källa: Bolaget

Resultat tyngs av räntekostnader

EBIT och resultat, 2016-2020, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget

Risker

Ett antal risker är uppenbara både långsiktigt och i närtid för Soltech Energy. Marknaden för solenergi är ännu relativt liten i Sverige med endast en procent av energin utvinns idag från solpaneler. Detta ger mycket goda möjligheter för stark tillväxt men innebär också att bolaget spelar en viktig roll i omställningen till gröna energikällor. Genom att bredda erbjudandet till att även erbjuda tak och andra kringlösningar minskar bolaget trösklarna för kunder att ta steget till gröna energi. Det är fortsatt dock en relativt ung bransch och fördröjt större genomslag för solenergi kan utebliven tillväxt.

Bolaget säljer en högteknologisk produkt med ofta relativt avancerad tillverkningsprocess. Risken existerar att omvärldsfaktorer och brist på komponenter skapar osäkerheter i leveranskedjan. Den starka tillväxten inom sektorn som helhet och ökad konkurrens kan innebära ökande priser och begränsad tillgänglighet.

Förvärvsprocessen har hittills gett god utdelning och inget tyder ännu på att något av bolagen inte uppfyller den tänkta rollen i koncernen. Vd Stefan Ölander framhåller att ett väldigt gedigt arbete genomförs med varje förvärvskandidat för att säkerställa att bolaget passar in i den växande koncernen. Vi ser med tillförsikt på bolagets framtida förmåga att hitta lämpliga bolag men risken existerar fortsatt att något av förvärven inte faller lika väl ut.

Bolaget är fortsatt utsatt för valutaeffekter från den kinesiska verksamheten, något som är tydligt i resultatet från 2020. Man arbetar hårt för att mildra effekterna framöver men risken existerar fortsatt att bolagets resultat tyngs av förändrade valutakurser mot utlandet.

Disclaimer

Aktiespararna, 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.

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

Ansvarig analytiker:

Nils Hellström och Johan Hellström