

## Förstärkt kassa för att adressera stor marknad

### Övertecknad emission ger god likviditet

Absolicon genomförde en övertecknad nyemission som gav bolaget ca 96 MSEK i kassatillskott. Detta ger bolaget en god likviditet och möjlighet att fortsätta bearbeta marknaden. Vi bedömer bolagets kassa till ca 105 MSEK vilket med dagens kostnader räcker i ca 2 år utan någon försäljning.

### Pilotprojekt och försäljningsavtal i en positiv trend

Absolicon har idag fem pilotprojekt varav två bedöms vara installerade under andra halvåret 2022. Dessa kommer bidra till att stärka bolagets marknadsföring då Absolicon har full tillgång till anläggningarna för att kunna visa upp teknologin installerad och klar för potentiella kunder. Detta är något vi ser som mycket positivt då bolaget inte haft denna möjlighet tidigare och kommer bidra till ökad förståelse för hur tekniken fungerar. Man har också flera ramavtal om försäljning av robotiserade produktionslinor som kan komma till avslut givet framgångsrika avtalsförhandlingar. Dessa är främst de i Italien (IDEAL-E), Egypten (Creative Power Solutions), Botswana (Planet Soar). Vi har i våra prognoser för 2022 antagit tre sålda anläggningar.

### Rapport visar på stor marknad vid energiomställning

Marknaden för solvärme är stor om man skall ställa om energimixen. En nyligen presenterad rapport från IRENA visar på att om 5% av industrins värmebehov år 2030 skall komma från solfångare kommer det att behövas en ökning från dagens 5 miljoner m<sup>2</sup> till 1 272 miljoner m<sup>2</sup> solfångare. För att översätta det till en grov marknadsuppskattning för Absolicons, som kan tillverka mellan 100 000 – 250 000 m<sup>2</sup> / år, så ger det en marknad på flera hundra produktionslinor årligen fram till 2030.

Vi har en prognos på tre sålda produktionsanläggningar för 2022 och fyra för 2023. Bolaget själva har som mål att omsätta >100 MSEK för 2022 vilket implicerar två sålda produktionslinor.

Den senaste tidens utveckling med ökad energisäkerhet och fokus på att ersätta fossila bränslen ger såklart medvind för Absolicons solfångare som dels sparar pengar på dagens energipriser dels inte släpper ut någon CO<sub>2</sub>.

Vi behåller vår riktkurs om 165 kr per aktie men vid framgångsrika avslut bedömer vi en uppsida till ett högre belopp. Risken är samtidigt hög då bolaget ej ännu bevisat sin affärsmodell.

### Absolicon

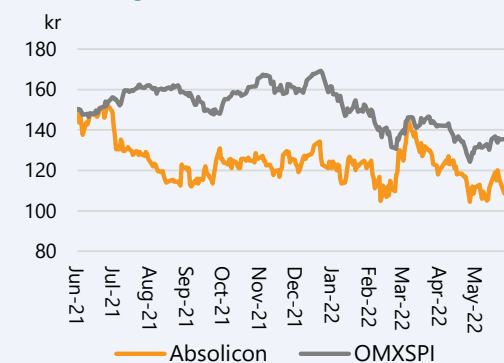
#### Rapportkommentar Q12022

Datum 14 juni 2022  
Analytiker Joakim Kindahl

#### Basfakta

Bransch Förnybar energi  
Styrelseordförande Malte Frisk  
Vd Joakim Byström  
Listning Spotlight  
Ticker ABSL  
Aktiekurs 105 kr  
Antal aktier, milj. 3,33  
Börsvärde, mkr 343  
Nettoskuld, mkr -105  
Företagsvärde (EV), mkr 238  
Webbplats <http://www.absolicon.se/>

#### Kursutveckling senaste året



Källa: Spotlight, Nasdaq OMX

#### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021	2022p	2023p
Omsättning	10	12	135	180
Bruttoresultat	-1	-5	68	68
Rörelseres. (ebit)	-23	-43	13	30
Omsättningsstillväxt		12%	999%	33%
Bruttomarginal	-7%	-39%	50%	38%
Rörelsemarginal	n/a	n/a	n/a	16,7%
EV/ebit	-10,2	-5,5	19,0	7,9
EV/omsättning	23,1	19,4	1,8	1,3
Direktavkastning	0,0	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

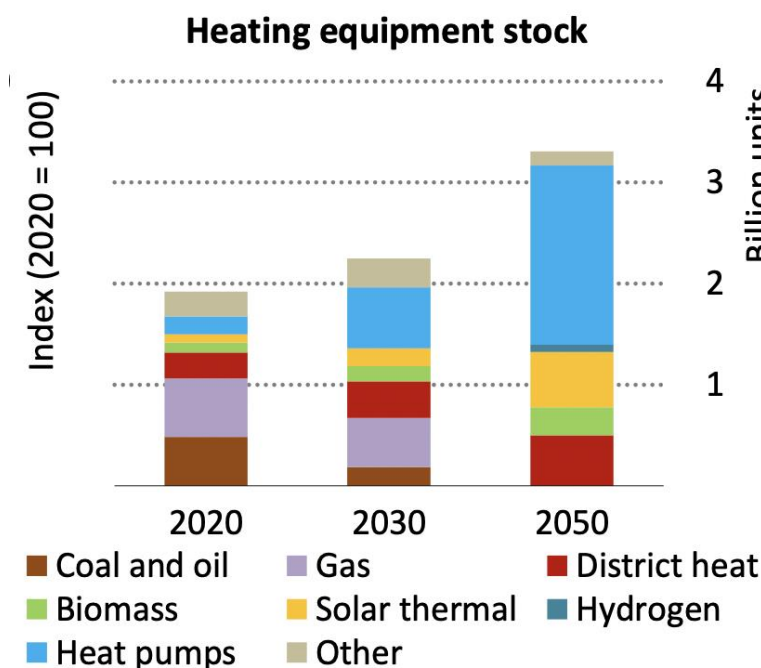
## Prognoser framåt pekar på god tillväxt för solvärmemarknaden

Värme står idag för ca 50% av den totala energikonsumtionen och ca 40% av CO<sub>2</sub>-utsläppen. Omkring 50% av värmen som produceras går till industriella processer och ca 46% till byggnader för uppvärmning och varmvatten. Resterade del står jordbruket för, främst för uppvärmning av växthus. Idag utgör fossila bränslen den största delen av energin för värme.

Prognoserna från IEA's rapport "Net Zero by 2050" pekar på god tillväxt för solfångare där efterfrågan kommer inte bara gällande byggnader utan även från industriella tillämpningar och fjärrvärme. Prognoserna för ökad användning av solfångare för uppvärmning av vatten i byggnader framgår av tabellen nedan där andelen ökar från ca 7% idag till ca 35% år 2050.

	miljoner enheter	År 2020	År 2030	År 2040
Bostäder med solfångare på taket		250	400	1200
Bostäder med solceller för elektricitet		25	100	240

Källa: IEA (2021): Net Zero by 2050: a Roadmap for the Global Energy Sector



IEA. All rights reserved.

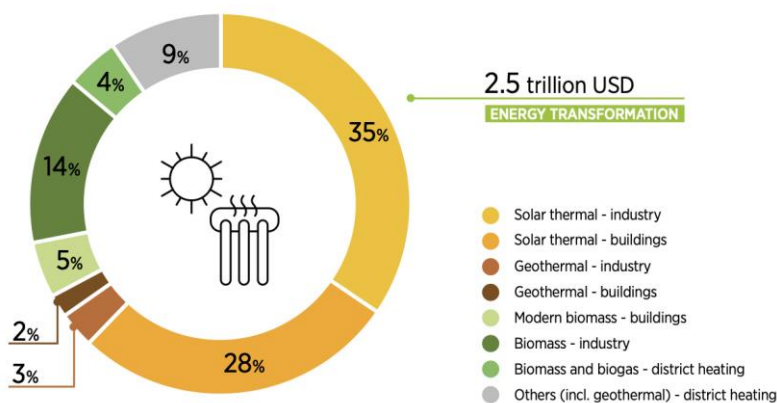
Industriella tillämpningar prognosticeras också av IEA en snabb ökning från dagens nivå om först ca 3% och sedan till över 15% år 2050. Detta trots konkurrens från värmepumpar och elektriska värmekokare i applikationer med behov av låg- till mediumtemperaturer.

## Stora investeringar krävs för att ställa om energisystemet

Om man skall nå de mål man satt upp i den rapport<sup>1</sup> IRENA (International Renewable Energy Agency) tagit fram kommer det krävas stora investeringar.

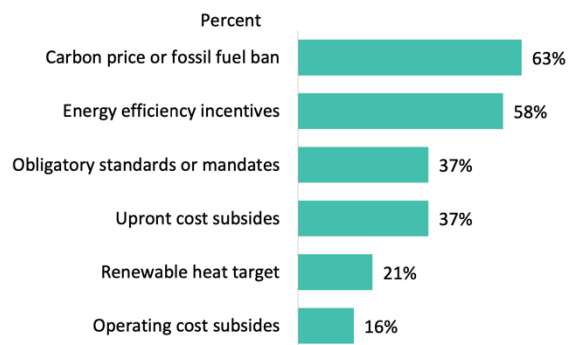
Fram till år 2050 beräknar de att ca 2,5 biljoner USD kommer att investeras i förnyelsebara uppvärmningskällor där solvärme står för lite drygt hälften. Per år skulle det krävas investeringar på över 70 miljarder USD.

Hittills har dock solvärmemarknaden inte fått lika stora statliga omställningsstöd som till exempel solpaneler som genererar el och där man infört investeringsstöd och så kallade "feed-in" tariffer. Fokus på att fasa ut fossila bränslen med bland annat införandet av utsläppsrätter och potentiella statliga stöd gör att tillväxten kan bli mycket god de kommande åren. Även införandet av direkta stöd skulle betyda mycket.<sup>2</sup> För Absolicons del anser vi att det är av stor vikt att man lyckas installera sin solfångare så man kan visa upp ett antal referensanläggningar som potentiella kunder kan ta del av då marknaden som helhet är i ett mycket intressant läge.



Källa: IRENA, Cumulative renewable energy investments needed for direct end-uses and heat applications until 2050

## Andel av G20 länder med implementerade policies för värmestöd



Källa: BloombergNEF, WBCSD,

<sup>1</sup> [https://www.irena.org/-/media/Files/IRENA/Agency/Publication/2019/Sep/IRENA\\_Transforming\\_the\\_energy\\_system\\_2019.pdf](https://www.irena.org/-/media/Files/IRENA/Agency/Publication/2019/Sep/IRENA_Transforming_the_energy_system_2019.pdf)

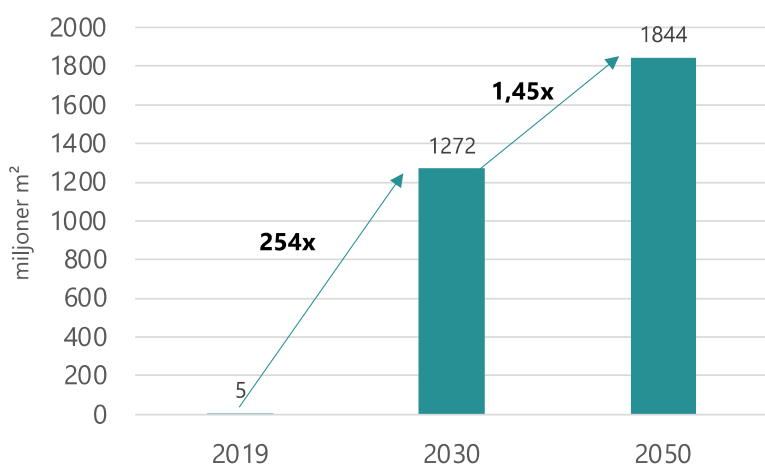
<sup>2</sup> <https://assets.bbhub.io/professional/sites/24/BloombergNEF-Hot-Spots-for-Renewable-Heat-Sep-2021.pdf>

## IRENA World Energy Transition Outlook 2022

En nyligen släppt rapport från IRENA (The International Renewable Energy Agency) har utifrån ett förnyelsebart fokus gjort mer detaljerade uppskattningar om vad som krävs för att nå 1,5 graders målet fram till 2030 avseende industrin. För solvärme innebär det att ökningen skall gå från dagens ca 5 miljoner m<sup>2</sup> till 1 272 miljoner m<sup>2</sup> år 2030 och till 1 844 miljoner m<sup>2</sup> år 2050.

Idag har Absolicons produktionslina en kapacitet på ca 100 000 m<sup>2</sup> per år vilket med optimeringar kan dubblas. En enkel räkneövning visar att man skulle behöva drygt 6 000 produktionsår i full produktion per optimerad produktionslina för att uppnå det antalet år 2030 och drygt 9 000 år för målet 2050. Marknaden är med andra ord potentiellt mycket stor givet dessa antaganden.

**IRENAS antaganden visar på miljardmarknad för solfångare i industriella tillämpningar**



Källa: IRENA, World Energy Transitions Outlook 2022, Analysguiden

## Ramavtal

### Greenline Africa

Absolicon tecknade ramavtal med Greenline Africa i juni 2019. Greenline Africa är ett team med experter inom hållbarhet som under många år innan man kontaktade Absolicon arbetat med solvärme. Det finns ett flertal sektorer i Sydafrika som t ex läkemedels-, bryggeri- och mejeribranschen, vilka alla är potentiella användare av solenergi.

### Ariya Finergy

Absolicon tecknade avtal i oktober 2019 med Ariya Finergy Limited (Ariya) som arbetar med förnyelsebar energi till industrier. Ariya Finergy Limited är ett helägt dotterbolag till Ariya Capital Group, som utvecklar och investerar i ren och förnybar energi i Afrika söder om Sahara. Absolicon har tidigare haft fokus på teindustrin men Ariya har även utökat kontakterna till branscher som livsmedels-, textil- samt dryckesindustrin.

### Al Homs

Absolicon tecknade avtal med Al Homs i januari 2020, ett ingenjörskoncern som avser förse området med solfångare med Cypern som bas. Al Homs har lång erfarenhet i regionen och kommer främst rikta sig till Cypern, Jordanien, Syrien, Libanon samt Irak.

### WTR

WTR i Peru har skrivit ett ramavtal i april 2020 för att etablera en produktionslinje i Peru. WTR har existerande affärsrelationer inom segmenten livsmedels- och dryckesindustrin samt gruv- och fiskeindustrin. Framtida segment kan utökas till bl a energi för avsaltningsanläggningar och soldriven fjärrvärme.

### Suld

Avser att etablera en produktionslinje i Mongoliet där man främst inriktar sig mot gruv-, olje- och gasindustrin, fjärrvärme samt livsmedels- och dryckesindustrin. Suld har etablerat relationer med både nationella och internationella bolag som Coca-Cola, Carrier Transcold och Wabco.

### Enercity

Absolicon tecknade avtal med Enercity i början av juni 2020. Bolaget är baserat i Ecuador, ett land beläget vid ekvatorialzonen och har mycket god solinstrålning. Enercity är ett ledande företag i landet gällande effektiv energianvändning och förnyelsebara energikällor. Största segmenten för T160 i Ecuador finns inom livsmedels- och dryckesindustri samt textil- och kemikalieindustri. Absolicon påpekar att undertecknandet av avtalet gått fort och vissa detaljer återstår. Diskussioner har redan inletts om de första pilotinstallationerna.

### Climatenza

Absolicon tecknade avtal med Climatesa i mitten av juni 2020. Bolaget driver projekt inom förnyelsebar energi för industrisektorn.

Största segmenten för T160 finns inom branscherna textil-, mejeri-, mat-, dryck-, kemikalie- samt bilindustri. Absolicon har haft kontakt med Climatedza sedan 2018 och har undersökt marknaden under ett drygt år innan man undertecknade ramavtalet. Man har även påbörjat diskussioner om en första pilotanläggning i norra Indien.

### **Pelktec**

Absolicon tecknade avtal med Pelktec Company Ltd. i mitten av augusti 2020. Pelktec driver utvecklingsprojekt inom energi, vatten, miljö samt avfallshantering i Ghana. Största segmenten för T160 är inom livsmedels-, bryggeri- samt kemikalieindustrin. Diskussioner har precis inletts om de första pilotinstallationerna i Ghana.

### **Temiz Yaratici Teknolojiler (TYT)**

TYT är ett turkiskt företag som utvecklar teknologier med fokus på hållbarhet och har tilldelats ett antal utmärkelser bl a MIT Technology Review som årets innovatör (2014). Största segmenten för Absolicons teknologi är livsmedel, gruvor och kemi. Turkiet som land har mycket god solinstrålning som passar mycket bra för T160. Att reducera en del av landets oljeförbrukning innebär en stor potential för Absolicon. Avtalet innebär att TYT ska förvärva en produktionslina under 2023.

### **Planet Soar**

Bolaget är verksamt inom förnyelsebar energi med lösningar inom finansiering, utveckling, försörjningskedja samt projektledning. Företaget är fokuserat på den franska marknaden som har en stor och bred industrisektor med utsläpp om ca 40 Mton / år. Potentialen är stor om man kan ersätta endast en liten del av det fossila bränslet som idag används till uppvärmning. Stora marknader för Absolicons teknik finns inom livsmedels- och pappersindustri samt fjärrvärme.

### **h2t consultores (h2t)**

h2t är baserade i Uruguay och verkar inom miljö- och energiteknikrådgivning med specifikt fokus på att lösa tekniska- och hanteringsproblem inom miljöområdet, energieffektivitet, utveckling av produktionsprojekt samt processoptimering. Uruguay har en god finansiell stabilitet och ett uttalat engagemang inom miljöområdet. Landet har en diversifierad industri som släpper ut ca 204 kton CO2 per år. Stora segment för Absolicons teknik finns inom pappers-, kemikalie-, textil- samt livsmedels- och dryckesindustrin.

### **CITRUS**

CITRUS är baserade i Mexiko och är en leverantör av industriell utrustning samt utvecklare av nyckelfärdiga projekt. Attraktiva segment för Absolicons teknologi finns inom kemikalie- och livsmedelsindustrin samt gruvdrift och pappersindustrin.

### **THEnergy**

Bolaget är verksamt i Chile och är ett energitjänsteföretag med värmelösningar som specialitet. Chile har en av världens högsta solinstrålning vilket är klart positivt för solfångare. I Chile utgör dessutom 50% av energianvändningen av värmegenerering. De

huvudsakliga intressanta segmenten man finner är gruvdrift, kemikalie-, livsmedels- samt trä- och pappersindustrin.

### Phoenix Solar Thermal Inc.

Phoenix är ett kanadensiskt bolag som ingår i en grupp familjeägda konsultbolag inom termiska energilösningar och specialkonstruerade energisystem i Nordamerika. Marknaden i Kanada uppgår till ca 2 miljoner solfångare och de främsta branscherna är inom pappers-, livsmedel-, kemikalieindustrin samt gruvbranschen.

### IDEAL-e SRI Ecosoluzioni

IDEAL-e är specialiserade på att designa och utföra projekt inom energieffektivisering för fastigheter. Bolaget är lokaliserade i Italien som har god solinstrålning. Potentiell marknad för Absolicons solfångare T-160 i Italien är ca 5 miljoner kvm (1 miljon solfångare/2,5 GWth). Regionens största segment är inom pappers-, livsmedels- och kemikalieindustrin.

### Creative Power Solutions (CPS)

Creative Power Solutions har tecknat ett ramavtal med Absolicon för etablering av en produktionslina för solfångaren T160 i Egypten. CPS är ett energibolag baserat i Schweiz som utvecklar teknologi för kraftverk. Företaget har lång erfarenhet av kraftverkskonstruktioner och deras nyckelsystem. Bolaget har under många år utvecklat flera innovativa produkter som ökar bränsleeffektiviteten i dessa anläggningar. Den potentiella marknaden i Egypten är ca 800 000 solfångare. Största segmenten är inom avsaltning, livsmedel-, textil- och kemikalieindustrin.

## Utveckling av affärer

Absolicon bedömer idag att man potentiellt kan sälja fyra produktionslinor till kunder i Italien där IDEA-E enligt uppgifter till bolaget förvärvat en lokal och påbörjat planering för placering av produktionslinan. I Nordamerika för man förhandlingar om försäljning utan ramavtal. Även där planeras placeringen av produktionslinan i kundens lokaler. I Egypten finns potential att snabbt komma till avslut med CSP som har en partner i energisektorn där man även har möjlighet till gynnsam finansiering. I Sydafrika kan det också komma en försäljning genom samarbetet med Planet Soar och Greenline Africa. Bolagets samarbetspartner i Kanada, Phoenix Solar Thermal Inc. har förbetalt 1 MSEK för beställning av komponenter till produktionslinan.

Man avser också att installera pilotanläggningar i Spanien på Kanarieöarna om 88 m<sup>2</sup>. Solfångarna skickades under fjärde kvartalet 2021. I Indien har man tillsammans med Climatenza ett svenskt-indiskt samarbetsprojekt som fått 4,9 MSEK av Vinnova. Planen är att installera en pilotinstallation hos Raillis India som är ett dotterbolag till det multinationella konglomeratet TATA. I Tyskland har man tillsammans med ADM International SARL tecknat en avsiktsförklaring om ett solfångarfält. Avtalet håller på att slutförhandlas och skulle i så fall innebära att Absolicon installerar T160 och säljer vidare solvärmen till ADM. Absolicon har tecknat en avsiktsförklaring med Birra Peroni om ett 660 m<sup>2</sup> solfångarfält vid

**Man har potentiellt fyra försäljningar av produktionslinor under första halvåret 2022**

**Totalt sett har nu Absolicon fem avsiktsförklaringar med multinationella bolag om installation av pilotanläggningar.**

**Bolagen är AB InBev, Carlsberg, ADM, Ashai och ett dotterbolag till TATA.**

deras anläggning i Bari, Italien. Även där är planen att man tillhandahåller solfångaren och säljer vidare solvärmen. I Chile har man en avsiktsförklaring med THENERGY om ett 396m<sup>2</sup> solfångarfält vid bryggeriet Cervecerias Kross.

## Demonstrationsanläggning för soldriven fjärrvärme i Härnösand

För denna anläggning har Energimyndigheten beviljat SEK 8 miljoner och Absolicon investerar ytterligare SEK 8 miljoner för att sätta upp Europas största fjärrvärmeinkopplade solfångarfält med koncentrerade solfångare. Anläggningen beräknas ha en total ytstorlek på 3 000 m<sup>2</sup> samt producera ca 1 miljon kWh solvärme per år. De första ca 1 000 m<sup>2</sup> är redan monterade och klara.

Solfångaren ger temperaturer på upp till 160° C och kommer att matas ut direkt i fjärrvärmenätet. Uppskattningsvis kommer man kunna leverera ca 25% av Härnösands värmebehov i fjärrvärmenätet en solig sommardag. Skulle projektet falla väl ut finns behov av en betydligt större anläggning för att klara behovet att kunna sluta elda bränslen under sommarhalvåret.

Skulle projektet visa god lönsamhet finns stora behov för att ersätta/komplettera bränsleeldning i kommunens fjärrvärmenät. Uppskattningsvis bedömer Absolicon att en anläggning som kan generera 1 miljon kWh kostar ca SEK 6 miljoner till en driftskostnad på ca SEK 60 000 per år.

Svenska Naturskyddsföreningen har lagt en plan för Sveriges energiförsörjning år 2040 att 8 TWh solvärme borde byggas för det svenska fjärrvärmenätet. Översätter man det till investeringar skulle det innebära ca 30–40 miljarder SEK fördelat på 50/50 plana och koncentrerade solfångare.

Under december kom Energimyndigheten ut med en rapport som visar på en potential om upp till 15–20 miljarder SEK i solfångare och säsongslager som lagrar värme från sommar till vinter som då kan reducera upp till 11 TWh i minskad biobränsle-användning.

**Rapporter visar på mycket stor potential att ersätta biobränsle i Svenska fjärrvärmenät**

## Värdering

Absolicons affärsmodell bygger på försäljning av kompletta produktionslinor där bolaget får betalt enligt följande:

- Försäljningspris
- Licensintäkt
- Eftermarknadsförsäljning

De ramavtal som hittills slutits är enligt följande:

Produktionslinor (uppskattade summor)				
Ramavtal skrevs	Projekt	Försäljningspris	Årlig licensintäkt på försäljningsvärde	Efterförsäljning
juni 2019	Greenline Africa	40-50	8	56,25
okt 2019	Ariya Finergy	40-50	8	56,25
jan 2020	Al Homs	40-50	8	56,25
april 2020	WTR	40-50	8	56,25
april 2020	Suld	40-50	8	56,25
juni 2020	Enercity	40-50	8	31,25
juni 2020	Climatenza	40-50	8	43,75
aug 2020	Pelktec	40-50	8	31,25
okt 2020	Temiz Yaratici Teknolojiler	40-50	8	31,25
nov 2020	Avantiare Construcciones	40-50	8	31,25
jan 2021	Planet Soar	40-50	8	31,25
jan 2021	h2t consultores	40-50	8	31,25
feb 2021	CITRUS	40-50	8	31,25
mars 2021	Thenergy	40-50	8	31,25
nov 2021	Phoenix Solar Thermal Inc	40-50	5	43,75
nov 2021	IDEAL-e SRI Ecosoluzioni	40-50	5	43,75
dec 2021	Planet Soar	40-50	5	43,75
jan 2022	Creative Power Solutions	40-50	5	43,75

Alla belopp i MSEK

Källa: Absolicon pressreleaser

Vi kan nuvärdesberäkna dessa kassaflöden med följande marginal- och skatteantaganden. Försäljningspris 50%, licensintäkt 100% och efterförsäljning 15%. Skattesatsen är 20,6%. Vi räknar även med ett avkastningskrav på 12%.

Exempelkalkyl (MSEK)			
År	1	2	3
Försäljningspris	45		
Licensintäkt		6	6
Efterförsäljning		42	42
<b>Summa intäkter</b>	<b>45</b>	<b>48</b>	<b>48</b>
Kassaflöde	18	10	10

Källa: Absolicon, Analysguiden

Nuvärdet av varje installerad produktionslinje som vid fullt kapacitetsutnyttjande uppgår till ca 100 MSEK, eller dryga 50 kr per aktie. I dagsläget har bolaget 18 ramavtal. Hittills finns inga tillgängliga data för att kunna konstatera hur många av dessa som kommer att materialiseras till konkreta affärer.

Signalvärdet av slutna avtal skall dock inte underskattas och vid framgångsrik försäljning och leverans av en produktionslina utesluter vi inte att fler följer.

För tillfället behåller vi vårt basscenario om 165 kr per aktie men upprepar att vår uppsida är mycket stor i ett positivt scenario med upprepade försäljningsframgångar av produktionslinor.

Värderingsspannet idag är relativt stort, vilket beror på att bolaget inte har några regelbundna intäkter och inte konverterat något ramavtal till producerande produktionslinor. Dock om vi ser till bolagets teknik med god teknikhöjd, bra inflöde av ramavtal ser vi ett mycket spännande aktiecase med en uppsida mot dagens värdering om 30%. När Absolicon börjar teckna konkreta order är uppsidan mycket god givet dagens kurs vilket gör att vi ser 2022 som ett mycket spännande år för bolaget.

**Vi behåller vårt basscenario på 165 kr och vårt optimistiska värde uppgår till 600 kr per aktie.**

## 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.

Analytikern Joakim Kindahl äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Joakim Kindahl