

## Invitalia fortskrider planenligt

### Underliggande försäljning enligt prognos – etableringsstöd drar upp omsättningen

Midsummer rapporterar en omsättning på 109 MSEK, varav 10,5 MSEK var nettoomsättning fördelat på 6,23 MSEK för Solcellstak och 4,28 MSEK för Produktionsutrustning. Bolaget har utöver detta erhållit intäkter från det italienska etableringsstödet avseende fabriken i Bari. Midsummer har färdigställt 5 av totalt 12 DUO-maskiner för installation i Italien.

### Invitalia-projektet löper enligt plan

Bolaget fortsätter sitt arbete utöver att tillverka och leverera DUO-maskiner till fabriken i Bari som kommer uppnå en kapacitet på 50 MW, varav 15 MW är kontrakterade redan. Alla nödvändiga myndighetsavtal och andra övriga intressenter är klara och man fortsätter med planenliga installationer av el, vatten och gas.

Då fabriken står klar under senare delen av 2022 kommer omsättningen att öka kraftigt för Solcellstak då kapaciteten ökar ca 10x från dagens nivå. Full kapacitet nås dock först under 2023. De tre redan avtalade kontrakten på fem år som slutits med italienska taktillverkare är tillsammans värda ca 275 MSEK (6,3 + 9 MEUR + 124 MSEK) per år (ca 1,4 miljarder SEK under den femåriga avtalstiden).

Fabriken i Italien är mer automatiserad än den mindre produktionsanläggningen bolaget har idag och kommer att ge ökade marginaler för affärsområdet Solcellstak.

### Tillverkningskapacitet och omsättning ökar

#### kommande år

Efterfrågan ser positiv ut för Midsummer kommande år. Man har fyllt ca 1/3-del av den kapacitet den nya fabriken i Bari kommer att ha, vilket innebär att samtidigt som man fokuserar på att ställa fabriken helt produktionsklar kommer man att fokusera på att sluta ytterligare avtal för de 2/3 som fortfarande är tillgänglig. Detta innebär att vi prognosticerar en stor omsättningsökning kommande år, dels drivet av tillväxt inom Produktionsutrustning, dels ökad försäljning inom Solcellstak tack vare den ökade produktionskapaciteten. Med den högre produktionskapaciteten kommer Midsummer vara Europas största tillverkare av tunnfilmssolceller och har möjlighet att ta allt större marknadsandelar.

Vi ser en god uppsida i aktien på 12–18 månaders sikt men drar ned vårt motiverade värde till 15–20 kr (20–25 kr) per aktie som en effekt av högre diskonteringsränta vilket påverkar värdet negativt.

### Midsummer

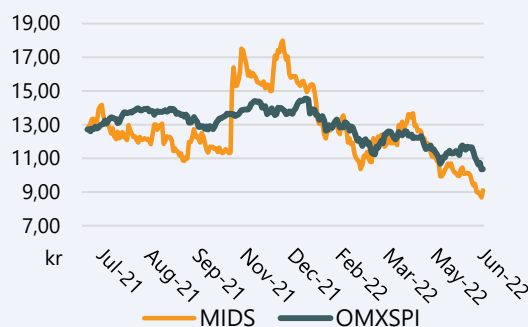
#### Rapportkommentar Q1-2022

Datum 20 juni 2022  
Analytiker Joakim Kindahl

#### Basfakta

Bransch Solenergi  
Styrelseordförande Jan Johansson  
Vd Sven Lindström  
Noteringsår 2018  
Listning First North Stockholm  
Ticker MIDS  
Aktiekurs 9,1  
Antal aktier, milj. 67,7  
Börsvärde, mkr 616  
Nettoskuld, mkr 90  
Företagsvärde (EV), mkr 706  
Webbplats [www.midsummer.se](http://www.midsummer.se)

#### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

#### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021	2022P	2023P
Omsättning	87	111	312	486
EBITDA	-50	-73	51	53
Rörelseres. (ebit)	-74	-111	11	-7
Resultat	-92	-130	-8	-26
Vinst per aktie	-1,4	-1,9	-0,1	-0,4
Omsättningstillväxt	-	28,4%	180,5%	55,7%
EBITDA-marginal	-58%	-65,3%	16,4%	11,0%
Rörelsemarginal	-86%	-99,6%	3,6%	-1,4%
Vinstmarginal	-106%	-116%	-3%	-5%
P/E-tal	-6,7	-4,8	-76,0	-23,8
EV/ebit	-9,5	-6,4	63,5	-105,8
P/S-tal	7,1	5,5	2,0	1,3
EV/omsättning	8,1	6,3	2,3	1,5

Källa: Bolaget, Analysguiden

## Investeringstes

### Solcellstak visar vägen

Bolaget fortsätter uppvisa en imponerande tillväxt inom produktgruppen Solcellstak och det är uppenbart att bolagets sälj- och marknadsorganisation framgångsrikt bearbetar denna nya marknad. Fokus framöver kommer att ligga på att kraftigt öka dels produktionskapaciteten, dels installationsorganisationen för att få ner kötiderna. Bolaget tar här ett stort steg i och med etableringen av den nya fabriken i Italien. Vidare har bolaget inlett samarbete med låneinstitutet Hemma för finansieringslösningar, något som sänker trösklarna ytterligare för byte till solcellstak. Långsiktigt ser potentialen fortsatt stor ut i Sverige och bolaget kommunicerade nyligen sin plan för hur energiförsörjningen i Sverige kan säkras över tid. Här lyfts en vision fram att etablera en eller flera 100 MW megafabriker i södra Sverige för att på sikt kraftigt öka produktionskapaciteten.

### Mångdubblar produktionskapaciteten under 2022–23

Det positiva utfallet på den planerade Italien-etableringen väger otroligt tungt inför bolagets kommande tillväxtplaner. Det generösa finansiella stödet bör ses som ett förtroende för bolagets teknik och innebär också markant bättre villkor för den stora kommande investeringen. Bolaget äger redan fabrikslokalen på plats och fokus nu är att köpa in utrustning, rekrytering av personal samt att utrusta lokalen med ett större antal av bolagets egenutvecklade DUO-maskiner. Fortsatta utmaningar finns i horisonten men bolaget har nu lagt grunden för den expansiva tillväxt som planeras och vi ser nu att fokus kommer ligga på att ytterligare utöka sälj- och marknadssatsningarna inom Europa.

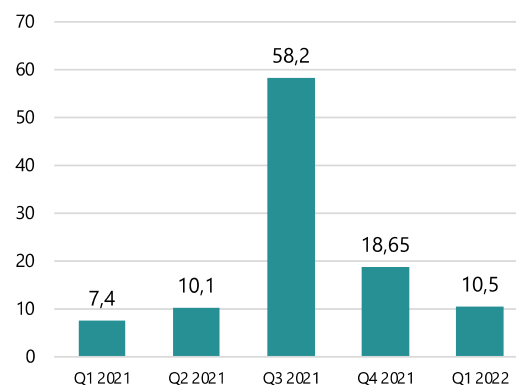
### Stark finansiering och högt momentum

Vi behåller våra estimat både på kort och lång sikt. Bolaget befinner sig i startgroparna för en spännande tillväxtresa och vi antar att fokus i närtid kommer att ligga på kraftig tillväxt både i Norden och i Sydeuropa.

Med en DCF-värdering över prognosperioden erhåller vi ett motiverat värde för Midsummer på 15–20 kronor (20–25), på 12–18 månaders sikt. Detta har gått ned något på grund av ökande räntor vilket påverkar diskonteringsräntan. Största triggern i närtid ser vi i ytterligare stora avtal, fortsatt tillväxt inom Solcellstak samt uppstartad produktion i Italien. De främsta riskerna i närtid är i form av ökad kostnadsmassa samt problem i leveranskedjan till följd av eventuell komponentsbrist.

### Starkt andra halvår 2021

Nettoomsättning, Q1 2021 – Q1 2022, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget.

### Massivt finansiellt stöd för fabrik

Midsummer erhåller totalt 390 miljoner kronor i stöd för den kommande etableringen i Italien.



Källa: Bolaget

### Motiverat värde: 15–20 kronor

## Prognoser & Värdering

### Omsättning

Vi ser en stark tillväxt för Midsummer de kommande åren drivet av god efterfrågan på solceller och efterfrågan på produktionsutrustning. Etableringen i Italien bedömer vi gör att bolaget kan möta efterfrågan på solceller de kommande åren. Vid behov finns även möjligheten att öka kapaciteten genom tilläggsinvesteringar. De exakta nivåerna gällande omsättningsökningen är för närvarande något osäker, speciellt gällande Produktionsutrustning, men att trenden är starkt positiv är med stor sannolikhet rätt.

### Kostnader

Midsummer har under 2022 drabbats av ökande kostnader genom en relativt manuell hantering för produktion av solceller i den svenska fabriken samt låga volymer. Detta kommer förbättras genom den mer automatiserade anläggningen i Italien som också har signifikant större kapacitet vilket är positivt för marginalen. Kostnadsökningar för installationer har också uppstått på grund av kapacitetsbrist där bolaget blivit tvungna att hyra in underentreprenörer för att utföra installationerna. Detta har man åtgärdat genom en högre andel egen personal och längre kontrakt med några utvalda underentreprenörer. Bolaget har fortsatt goda marginaler på produktionsutrustning vilket medför förbättrade EBIT-marginaler vid större andel utrustning.

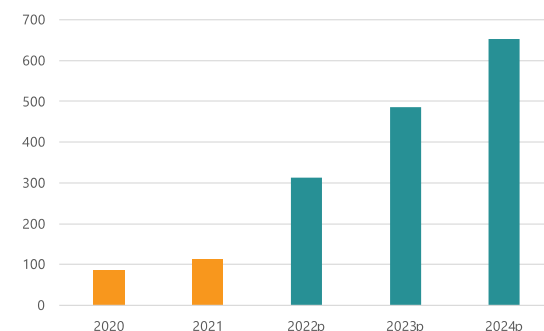
### Värdering

Vi värderar Midsummer med en DCF-värdering över prognosperioden 2021–2025 tillsammans med ett terminalvärde och varierande exit-multipel på sista årets EBITDA-resultat. Diskonteringsräntan är fortsatt 13 procent. Vårt motiverade värde uppgår till 15–20 kronor, på 12–18 månader sikt.

Kassan uppgår vid kvartalets slut till 111,6 miljoner kronor. Den starka kassan, kombinerad med de stora etableringsstöden som bolaget kommer att erhålla, innebär att bolagets finansieringsläge för närvarande ser starkt ut. Tydligaste triggers i närtid ser vi i en framgångsrik etablering i Italien, tilltagande tillväxt i Europa samt fortsatt medvind inom B2B-segmentet. Vi ser störst risker av en eventuellt fördröjd etablering av den nya fabriken samt stigande kostnadsmassa.

### Skruvar upp tillväxtprognoserna

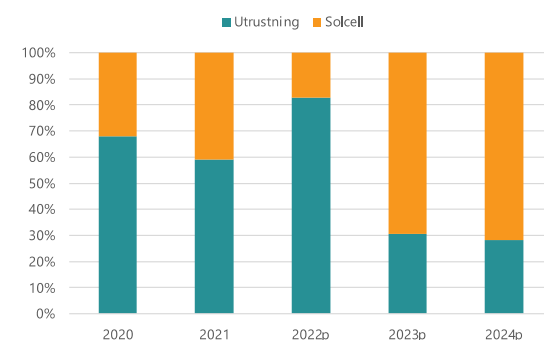
Nettoomsättning, 2020–2024P, i miljoner kronor.



Källa: Analysguiden

### Antagen omsättningfördelning

Solcellstak och produktionsutrustning, prognos



Källa: Analysguiden

### Motiverat värde

DCF-värdering av Midsummer.

<b>WACC</b>	<b>13,0%</b>
CAGR 2021-2026	52%
Slutvärde, msek	2 333
EBITDA-multipel	4 - 6
<b>Enterprise Value, msek</b>	<b>1 448</b>
Antal utestående aktier, milj.	67,7
Säkerhetsmarginal i %	0-15%
<b>Motiverat värde per aktie, SEK</b>	<b>15 - 20</b>
Senaste värde, SEK	10,00
Uppsida/nedsida	50-100%

Källa: Analysguiden

## Om Midsummer

Midsummer, med säte i Stockholm, är verksam inom solenergi-branschen. Bolaget innehar en världsledande teknologi för tillverkning av solcellstak och solcellspaneler och tillhandahåller både produktionsutrustning samt försäljning och installation av solcellspaneler. Bolaget grundades 2004 och börsintroducerades år 2018 på Nasdaq Stockholm First North. Bolaget leds i dag av vd och grundare Sven Lindström. Styrelseordförande är Jan Johansson.

Midsummer etablerades redan 2004. Grundarna kommer senast från DVD- och CD-industrin med stor erfarenhet av att utveckla maskiner för tillverkning. Tillverkningen här kännetecknades av stor produktions effektivitet, med en kostnad på cirka 50 öre per skiva. Tanken var att vidareutveckla denna teknik till tunnfilmssolceller i syfte att försöka utnyttja denna effektivitet. Det initiala fokuset var på produktion av solceller men i samband med finanskraschen, år 2009, ändrades fokus till att i stället tillhandahålla tillverkningsutrustningen.

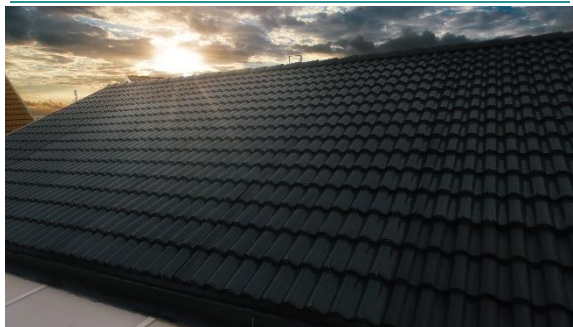
2013 mer än dubblerades omsättningen för bolaget när en större order mottogs från Polen och 2014 påbörjades samarbeten med flertalet internationella aktörer för att påbörja utvecklingen av byggnadsintegrerade solpaneler. 2015 sålde bolaget sex DUO-maskiner, som tillverkningsmaskinen för solcellerna kallas, samt genomfördes en större installation av tunna och flexibla celler på Tele 2 Arena i Stockholm. Den positiva utvecklingen bolaget upplevde fortsatte under 2016, med en full orderbok för nästkommande år och två levererade DUO-maskiner.

2017 lanserade bolaget de byggnadsintegrerade solpanelerna och omsättningen dubblerades för företaget. Året efter börsintroducerades Midsummer på Nasdaq First North Growth Market med ett börsvärde efter introduktionen kring 500 miljoner kronor och en teckningskurs på 16,20 kronor. 2019 lanserade bolaget sin nya produktionslina för byggnadsintegrerade solceller i Järfälla och den nya produkten Midsummer WAVE, världens första solpanel för takpannor, lanserades. 2020 var intensivt för bolaget. Midsummer lanserade PowerMesh Technology, en ny teknik för ökad effekt och diskretare utseende, startade ett nytt dotterbolag i Italien samt tecknade avtal på Iberiska halvön. Den största solcellsordern någonsin i Sverige inkom också och en UNO-maskin såldes till UNSW Sydney, en prestigeorder till ett världsledande universitet inom solenergiteknik

Midsummer erbjuder också Midsummer UNO. Den används inte i massproduktionssyfte utan är en uppgraderad version av DUO för användning inom avancerad solcells forskning. Systemet möjliggör högre flexibilitet och möjliggör större variationen i tillverkningsprocessen.

## Diskreta miljövänliga solceller

Midsummer är ett svenskt solenergi bolag med säte i Stockholm som tillverkar diskreta, miljövänliga solcellstak.



## 90 procent lägre klimatpåverkan

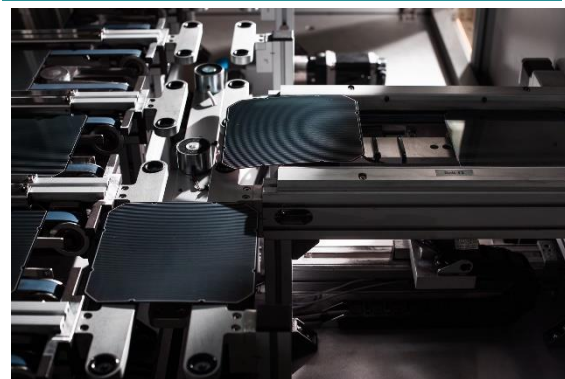
Bolagets val av tunnfilmssolceller och produktionsteknologi innebär upp till 90 procent lägre koldioxidutsläpp än konventionella solceller.



Källa: Bolaget

## Högeffektiv volymproduktion

Bolagets tillverkning av solceller levererar en solcell var 20:e sekund, tillverkat i en obruten vakuumpedja utan det miljöfarliga ämnet kadmium.



Källa: Bolaget

## Risker

Midsummer står inför ett antal risker både i närtid och långsiktigt. Bolaget tillhandahåller en avancerad teknologi och har befast ett teknologiskt försprång gentemot många konkurrenter på marknaden. Dock pågår utvecklingen i snabb takt och risken existerar att nya, mer effektiva och billigare teknologier utvecklas av konkurrenter. Detta innebär dels att bolaget kontinuerligt måste utveckla och investera i befintlig teknologi för att möta kontinuerligt förändrade behov från marknaden. Dessutom befinner sig bolaget på en marknad med ett flertal aktörer och risken existerar för prispress och andra aspekter som försvårar bolagets ambitioner att ta större marknadsandelar.

Därtill utgör samarbetet med Sunflare Inc en riskfaktor på sikt. Sunflare samarbetar med bolaget gällande både produktion och försäljning på den kinesiska och amerikanska marknaden och ansvarar även för finansiering av solcellsfabriken i Kina och Asien. Detta innebär att bolaget blivit en av de större kunderna till Midsummer och står för en stor del av omsättningen och resultatet hittills. Sunflare är därtill fortsatt största ägare i bolaget. Trots att risken bedöms som låg och utfallet hittills har varit gynnsamt finns en risk att samarbetet inte utvecklas som tänkt, vilket kan få markant påverkan på både omsättning och resultat för bolaget.

Bolaget är ännu relativt tidiga i sin utlandsexpansion och risken finns att produkterna inte får fäste som det är tänkt.

## 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