

Fyller på kassan och siktar på accelererad tillväxt

Fortsatt stark tillväxt med dubbling i Sverige

Soltech rapporterar ett andra kvartal präglad av tillväxt och fortsätter därmed på den starka inledningen på året. De totala intäkterna för koncernen uppgick till 266,2 miljoner kronor under kvartalet (156,1), vilket motsvarar en ökning med hela 71 procent. Drivande i denna tillväxt är intäkterna från den svenska verksamheten, som ökat med hela 102 procent till 220,7 miljoner kronor (109,1). Den kinesiska verksamheten rapporterar en blygsam minskning i intäkterna till 45,5 miljoner kronor (47), något som hänförs till bland annat minskade bidrag. Dock har nettoomsättningen ökat från 26,3 miljoner kronor till 35,8 miljoner kronor under kvartalet, vilket innebär att solcellsanläggningarna i sig har vuxit. Koncernen rapporterar ett rörelseresultat på 8,3 miljoner kronor (35,6) och ett resultat på -31,8 miljoner kronor (-37). Det lägre rörelseresultatet hänförs bland annat till ökade personalkostnader, stora investeringar samt något höjda varukostnader.

Två tongivande förvärv under kvartalet

Förvärvsresan har fortsatt starkt under kvartalet med två nya genomförda förvärv. Rams El förvärvades i april, ett etablerat elteknikbolag från Angelred med 30 anställda och en omsättning på cirka 70 miljoner kronor. Koncernen stärker därmed erbjudandet inom elektrifiering, solenergi samt ladd- och lagringsinfrastruktur. Därtill förvärvades under maj Takbyrå i Alingsås AB. Bolaget är ett takentreprenadsbolag med en omsättning på 100 miljoner kronor och positivt resultat. Förvärvet utgör det sjunde takbolaget som förvärvas och bidrar till att öka konkurrenskraften inom detta viktiga område. En tydlig slutsats från kvartalets förvärv är att de ökar i storlek och bara dessa bolag väntas bidra med 111 miljoner kronor i omsättning innevarande år. Detta innebär att totalt 17 dotterbolag nu ingår i den växande koncernen.

Emission möjliggör vidare tillväxtresa

Efter kvartalets utgång meddelade Soltech att bolaget har för avsikt att genomföra en företrädesemission om totalt 247 miljoner kronor, med möjlighet till en övertilldelningsemmission om ytterligare 150 miljoner kronor. Likviden ska användas för att möjliggöra en fortsatt expansiv tillväxtresa där majoriteten av pengarna kommer användas till ytterligare företagsförvärv. Med bakgrund i utfallet från den föregående emissionen så ser utsikterna lovande ut, då bolaget sedan förra höstens kapitalanskaffning om 144 miljoner kronor dubblat både intäkter, aktiekurs, antal dotterbolag och antal aktieägare. Teckningsperioden pågår fram till den sjunde september och teckningskursen är satt till 20 kronor.

Soltech Energy

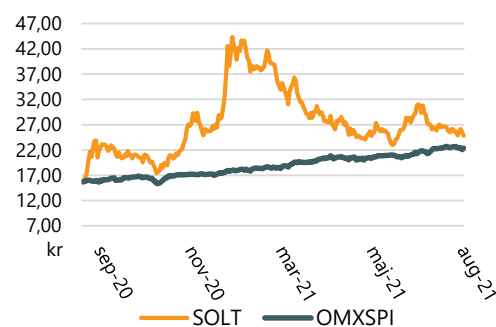
Rapportkommentar

Datum 23 augusti 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 24,84 (20/8-2021)
Antal aktier, milj. 86,5
Börsvärde, mkr 2149
Nettoskuld, mkr 873
Företagsvärde (EV), mkr 3022
Webbplats www.soltechenergy.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021P	2022P	2023P
Omsättning	500,0	850,0	1317,5	1976,3
EBITDA	101,7	51,0	79,1	276,7
Rörelseres. (ebit)	43	-43	-66	79
Nettoresultat	-141,2	-118,1	-183,0	-86,7
Vinst per aktie	-1,63 kr	-1,36 kr	-2,12 kr	-1,00 kr
Omsättningsstillväxt	468,0%	70,0%	55,0%	50,0%
EBITDA-marginal	20,3%	6,0%	6,0%	14,0%
Rörelsemarginal	8,5%	-5,0%	-5,0%	4,0%
Vinstmarginal	-28%	-14%	-14%	-4%
P/E-tal	-15,2	-18,2	-11,7	-24,8
EV/ebit	70,9	-71,1	-45,9	38,2
P/S-tal	4,3	2,5	1,6	1,1
EV/omsättning	6,0	3,6	2,3	1,5

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

Siktat på miljardomsättning under året

I samband med den nyligen annonserade företrädesemissionen tillkännagav bolaget också att de siktat på att nå en omsättning på 1 miljard under innevarande år, vilket hade inneburit en tillväxt med 100 procent sedan fjolåret. Givet den aggressiva förvärvsstrategin ser detta dock inte otänkbart ut och bolaget har återkommande bevisat sin förmåga att leverera stark tillväxt. Det är därtill tydligt att bolaget har starkt momentum på marknaden då Soltech tillkännagivit ett stort antal spännande ordrar under kvartalet. Dessa innefattar bland annat en 4000 m² stor takplacerad solcellsanläggning i Värnamo, en 3000 m² stor solcellsanläggning åt e-handlaren Matsmart samt ett antal andra större installationer och ordrar. Givet det starka momentum justerar vi våra tillväxtprognoser efter det andra kvartalet och antar nu en tillväxt på 70 procent för helåret vilket innebär en omsättning på 850 miljoner kronor för 2021. Detta är något under det bolaget siktat på men ger oss viss säkerhetsmarginal i våra beräkningar. Vi antar en genomsnittlig årlig tillväxttakt på drygt 50 procent över prognosperioden fram till 2025.

Synergier verkar för långsiktigt bättre marginaler

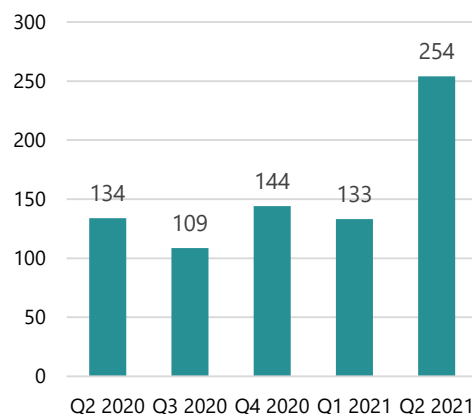
Till följd av högre transportkostnader och inköpspriser antar vi något högre varukostnader det kommande året och ser en bruttomarginal för innevarande år på cirka 49 procent. Dock ser vi stor potential till långsiktigt förbättrade marginaler i takt med att koncernen växer och synergier i inköp ger allt större stordriftsfördelar. För att reflektera den högre tillväxten skruvar vi också upp prognoserna för de operativa kostnaderna vilket kortsiktigt påverkar resultatet. Särnoteringen av den kinesiska verksamheten väntas ligga i närtid, något som markant kommer förbättra den finansiella satsen för bolaget. För innevarande år räknar vi med ett resultat efter skatt på cirka -97 miljoner kronor.

Siktet inställt på 4,7 miljarder inom 3 år

I slutet av 2019 tillkännagav Soltech sitt mål om att nå 4,7 miljarder i rörelseintäkter 2024 med en rörelsemarginal mellan 3 och 6 procent. Trots att målet fortsatt ser ambitiöst ut tar koncernen allt aggressivare steg för att nå dit. Förvärven kommer troligt öka i takt under andra delen av halvåret och vd Stefan Ölander beskriver en konsolidering på marknaden för solenergi, något som passar Soltech väl. Givet våra förändrade antaganden ovan justerar vi vårt motiverade värde på 12–18 månader sikt till 38–41 kronor (36–39). Vi har tagit i beaktning den förväntade utspädningen från företrädesemissionen men antar samtidigt en högre tillväxttakt under prognosperioden. Störst risk i närtid ser vi i kraftigt ökande kostnadsmassa, uteblivna synergier och ytterligare förseningar i särnoteringen som medför fortsatt höga finansiella kostnader. Soltech fortsätter starkt på sin tillväxtresa och vi följer med spänningen utvecklingen under andra halvåret.

Tillväxtresan fortsätter

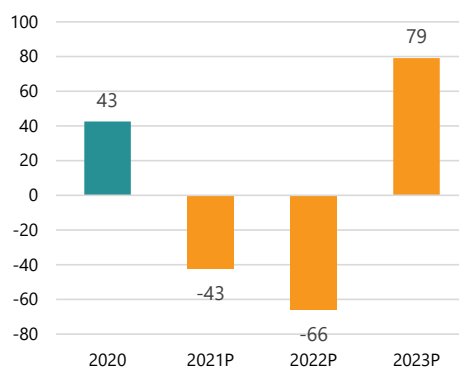
Nettoomsättning Soltech Energy, Q2 2020-Q2 2021, i Mkr.



Källa: Bolaget

Väntas nå marginalmålet

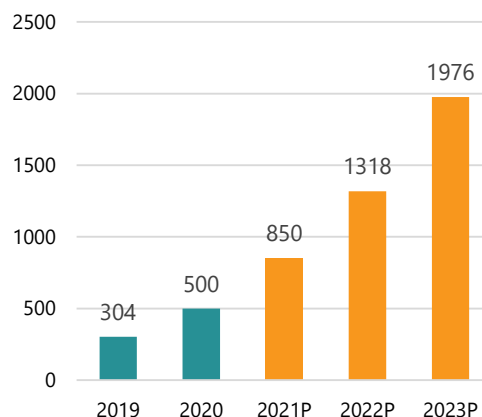
Rörelseresultat, 2020-2023P, i miljoner kronor. Rörelseresultatet 2023 motsvarar en rörelsemarginal på 4 procent.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Skruvar upp prognoserna

Rörelseintäkter 2019-2023P, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget, Analysguiden

Motiverat värde: 38–41 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 i stället 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 under innevarande år hela sju förvärv. Bolaget är idag majoritetsägare i totalt 17 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 rörelse-resultatet ökade 2020 med 56 respektive 72 procent, till att uppgå till 101,8 miljoner kronor och 42,7 miljoner kronor.

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

182,4 megawatt solenergi i Kina

En av Advanced Soltechs installationer i Kina. Bolaget har totalt 182,4 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 182,4 megawatt innebär detta en ökning på omkring 270 megawatt installerad kapacitet per år. Vid utgången av första kvartalet hade bolaget totalt 31 megawatt i tecknade ordrar och projekt under bearbetning för ytterligare 124 megawatt.

Förvävsresan accelererar

De senaste åren har kännetecknats av förvärv för Soltech där man byggt upp en enhetlig koncern av sol-, el-, fasad- och takbolag som tillsammans kan erbjuda ett holistiskt solenergi erbjudande. Fokus har genomgående varit att förvärva bolag med etablerad, lönsam historia som är villiga att steget till solenergi branschen. Stort fokus ligger på att hitta entreprenöriella företag med en vilja att fortsätta driva och utveckla bolaget inom den växande koncernen. På detta sätt bygger man, som bolaget själva uttrycker det, optimala förutsättningar för tillväxt med en stor grupp drivna entreprenörer i samma koncern. Därtill genomförs förvärven ofta till attraktiva multiplar där onoterade bolag tas in i en noterad miljö vilket får värdeskapande effekter.

Förvävsstrategin beslutades i slutet av 2018. 2019 inleddes med att bolaget förvärvade majoritetsposter i Nyedal Solenergi, ett solenergi bolag, samt NP-Gruppen, ett av Sveriges mest etablerade takföretag. Detta följdes upp med ett förvärv av Swede Energy Power, ett av Sveriges ledande solenergiföretag. Året avslutades med att en majoritetspost förvärvades i Merasol AB, ytterligare ett etablerat solenergi bolag med fokus mot företagsmarknaden. Detta följdes upp med förvärvet av Soldags i Sverige AB, ytterligare ett solenergi bolag. 2020 kännetecknades av accelererade förvärvstakt, där hela åtta bolag förvärvades in i koncernen. Takorama AB och Fasadsystem i Stenkullen AB var de första två förvärven. Takorama förvärvades under mars månad och arbetar med platta tätskiktstak inriktade mot företagsmarknaden. 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 aluminiumfasader. I slutet av augusti förvärvades 60 procent av aktierna i Miljö & Energi Ansvar Sverige AB. Därefter förvärvades två takföretag i Kalmar och Växjö, Takrekond i Småland AB och Takrekond i Kalmar AB. I slutet av september förvärvades Din Takläggare i Arvika AB.

2021 har startat i samma anda, med förvärv av Annelunds Tak AB och Ljungs Sedum Entreprenad AB. Därefter utökade bolaget ägandet i Swede Energy och Merasol till 100%. Slutligen har bolaget nu tagit position inom elteknik, med förvärven av Provektor Sweden och Rams El.

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 15 bolag förvärvade hittills

Under 2020 har åtta bolag förvärvats och ytterligare fyra nya bolag har tillkommit under 2021.



Källa: Bolaget

Finansiell historik

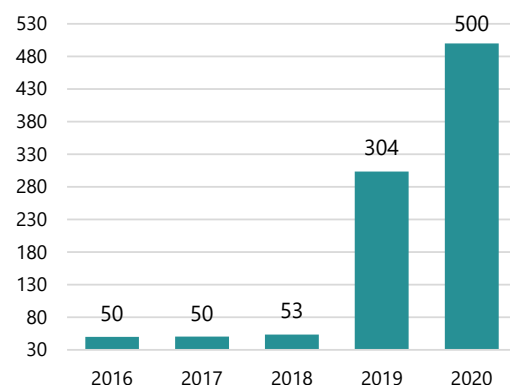
Intäkterna i Soltech har ökat kraftigt de senaste åren, för att uppgå till strax över 500 miljoner kronor vid slutet av 2020. Detta är en skarp ökning från de cirka 50 miljoner kronor bolaget omsatte 2018. Intäkterna ökade hela 468 procent mellan 2018 och 2019 och 65 procent till 2020. Tillsammans med underliggande organisk tillväxt är detta i stort starkt drivet av den aggressiva förvävsstrategin. 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. Bruttomarginalen under andra kvartalet uppgick till 49 procent (54).

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 ökade 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. Ytterligare förvärv är att vänta under året, vilka i huvudsak betalas med egen kassa och aktier i bolaget. Bolaget lämnar andra kvartalet med en kassa på cirka 95,3 miljoner kronor. Kassaflödet för kvartalet uppgår till omkring -25 miljoner kronor, där den enskilt största posten utgörs av investeringsverksamheten. Den finansiella situationen framöver är något svårprognostiserat till följd av det stora fokuset på förvärv så ytterligare finansieringsinitiativ under året ser tänkbart ut. Bolaget har vid andra kvartalets utgång totala skulder på 1,4 miljarder kronor (1,2) och det egna kapitalet uppgår till 623,5 miljoner kronor (335).

Tiodubblade intäkter sedan 2018

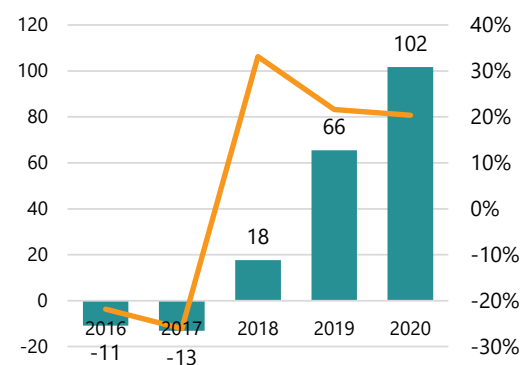
Omsättning i miljoner kronor, 2016–2020.



Källa: Bolaget, Advanced Soltech

Ökar EBITDA med bättre marginaler

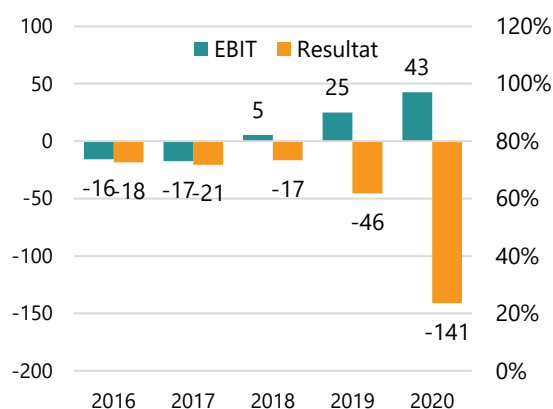
EBITDA och EBITDA-marginal, 2016–2020, i miljoner kronor och procent.



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 där endast enstaka 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 grönare 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 gediget 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