

Uppvisar kraftig tillväxt inom solcellstak

Fortsatt pandemipåverkan tynger kvartal

Midsummer rapporterar ett andra kvartal där nettoomsättning uppgår till 10,1 miljoner kronor (28,4). Den stora minskningen på årsbasis hänförs till att bolagets försäljning av produktionsutrustning fortsatt hämmas kraftigt till följd av reserestriktioner kring pandemin. Försäljningen av produktionsutrustning under kvartalet uppgick till cirka 1 miljon kronor, mot fjolåret 26,3 miljoner kronor. Tittar vi dock sekventiellt så växer bolaget cirka 37 procent från första kvartalets nettoomsättning på 7,4 miljoner kronor. Totala kostnader uppgår till 54,6 miljoner kronor (53) och bolaget rapporterar ett rörelseresultat på -32,9 miljoner kronor (-12,4). Bolaget rapporterar ett nettoresultat för det första halvåret på -65 miljoner kronor (-16,9).

Solcellstak växer kraftigt

Tvärtemot den tuffa utvecklingen inom försäljningen av DUO-maskiner så rapporterar den andra produktlinjen, Solcellstak, ett starkt kvartal och halvår. Nettoomsättning andra kvartalet för affärsområdet blev 9 miljoner kronor (2,1) och för årets första sex månader 12,5 miljoner kronor (5,7). Ordergången under det andra kvartalet uppgick till hela 13,5 miljoner kronor, en ökning på 380 procent från fjolåret. Det är uppenbart att bolagets strategi att skifta fokus mot försäljning av solcellstak för den inhemska marknaden ger utdelning och att marknadsatsningarna börjar bära frukt. Ett exempel på en större order nyligt är installationen av en 1700 kvadratmeter stor Midsummer BOLD installation på ett fabrikstak i Flen.

Investerar kraftigt i ökad produktionskapacitet

Arbetet med etableringen av bolagets fabrik i Puglia i södra Italien fortsätter enligt plan. Den kraftigt utökade produktionskapaciteten kommer att vara en förutsättning för att bolaget ska kunna fortsätta ta marknadsandelar inom solcellsbranschen i stort. Bolaget uppger i rapporten att en överenskommelse med berörda myndigheter i stort sett är klar men vissa formaliteter återstår innan något kan tillkännagivas. Trots att detta hade inneburit en mångdubbling av bolagets produktionskapacitet så talar bolaget redan nu om etableringen i Italien som ett första steg då ytterligare produktionsanläggningar kan komma att anläggas runt om i Europa.

Midsummer

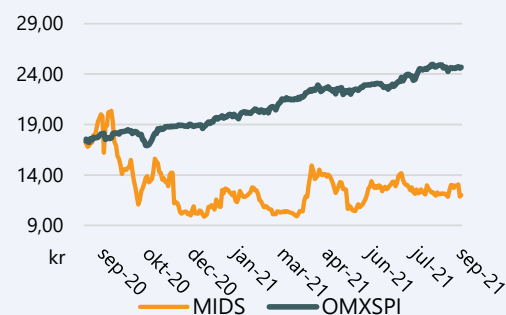
Analysuppdatering

Datum 3 september 2021
Analytiker Nils Hellström & Johan Hellström

Basfakta

Bransch Solenergi
Styrelseordförande Jan Johansson
Vd Sven Lindström
Noteringsår 2018
Listning First North Stockholm
Ticker MIDS
Aktiekurs 12,02 kr (2021-09-01)
Antal aktier, milj. 59,2
Börsvärde, mkr 712
Nettoskuld, mkr 80,7
Företagsvärde (EV), mkr 792
Webbplats www.midsummer.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021P	2022P	2023P
Nettoomsättning	72,0	48,5	223,0	322,8
Just. EBITDA	-88,4	-104,2	-36,2	-10,6
Just. Rörelseres. (ebit)	-112,8	-140,2	-76,2	-54,6
Just. Resultat	-131	-156	-90	-70
Just. Vinst per aktie	-2,21 kr	-2,64 kr	-1,52 kr	-1,17 kr
Omsättningstillväxt	-	-32,7%	359,9%	44,8%
EBITDA-marginal	-123%	-214,9%	-16,2%	-3,3%
Rörelsemarginal	-157%	-289,1%	-34,2%	-16,9%
Vinstmarginal	-181%	-322%	-40%	-22%
P/E-tal	-5,4	-4,6	-7,9	-10,2
EV/ebit	-7,0	-5,7	-10,4	-14,5
P/S-tal	9,9	14,7	3,2	2,2
EV/omsättning	11,00	16,34	3,55	2,45

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

Enklare jämförelsetal framöver

Bolagets pivotering från ett renodlat industribolag med tillverkning av produktionsutrustning till att fokusera på solceller direkt mot slutkonsumenter har inneburit kraftiga minskningar i nettoomsättning de senaste kvartalen. Vi antar att detta kommer fortsätta åtminstone till slutet av året och att begynnande maskinförsäljning kan komma igång ordentligt nästkommande år. Trots att försäljning av produktionsutrustning fortsatt ser ut att vara en långsiktig del i bolagets strategi så ser vi positivt på det allt större fokuset på solcellstak. Det innebär också att bolaget effektivt bearbetar marknaden från två håll, vilket kan öka momentum på marknaden. Framåtblickande går bolaget in i ett kvartal med enklare jämförelsetal då tredje kvartalet under fjolåret också innebar i princip enkomst försäljning av solcellstak. Detta innebär att siffrorna för Q3 kommer ge en tydlig indikation på den underliggande tillväxten inom detta affärsområde och vi har höga förhoppningar på kraftig tillväxt.

Allt ökande intresse

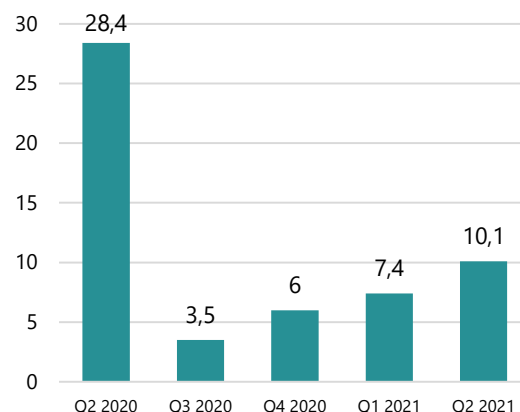
Den nyligen publicerade rapporten från FN:s klimatpanel har rönt stor uppmärksamhet och belyser hur pass akut klimathotet börjar bli. I allt fler länder så tar klimatfrågan större plats vilket, kombinerat med en förändrad energimix som premierar självförsörjning, innebär ett ökat intresse för solpaneler. En Novus-undersökning från bolaget visar på att hela 54 procent av tillfrågande villaägare kan tänka sig att installera solceller och hela sex av tio vill göra det inom fem år. Trots detta uppger hela åtta av tio att de inte känner till vart de ska vända sig för att installera solcellstak. Detta skapar ett gyllene tillfälle för Midsummer att skapa sig en stark marknadsposition. Vägen framåt för bolaget hänger därmed på kraftiga marknads- och säljinsatser för att öka kännedomen om bolagets erbjudande och påvisa de stora fördelar bolagets teknologi har gentemot konkurrenter.

Mycket på horisonten

Vi gör mindre justeringar i våra estimat efter kvartalet men behåller i stort våra prognoser för de kommande åren. Triggers ser vi i positivt nyhetsflöde kring fabriken i Italien, fortsatt stark tillväxt inom solcellstak samt att bolaget kan återuppta försäljning av sin produktionsutrustning. Många risker existerar fortsatt och trots en stark kassaposition, på 198,9 miljoner kronor, kan ytterligare finansiering bli nödvändigt om maskinförsäljningen inte tar fart i närtid. Vi följer med spänning bolagets utveckling kommande tiden och håller särskild koll på hur bolaget utvecklar sin sälj- och marknadsorganisation för att öka kundkännedomen och ta viktiga marknadsandelar. Vi gör mindre justeringar i våra antaganden och sätter ett motiverat värde på 17–20 kronor (18-21), på 12-18 månader sikt.

Solcellstak driver tillväxt

Nettoomsättning, Q2 2020 – Q2 2021, i miljoner kronor.



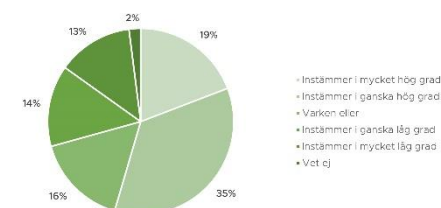
Källa: Bolaget.

Majoritet överväger solceller

Resultatet från en nylig Novus-undersökning genomförd på uppdrag av Midsummer.

Hälften instämmer i att de kan tänka sig att investera i solceller

FRÅGA: I vilken grad instämmer du i följande påstående? Jägar skulle kunna tänka mig att investera i solceller för att producera egen el till min bostad.

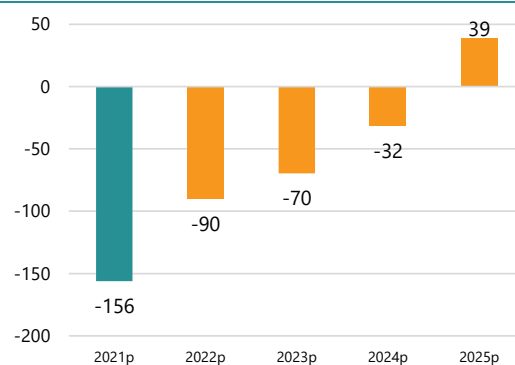


Källa: Midsummer.

Källa: Bolaget.

Vänder till vinst igen 2025

Justerat nettoresultat, 2020–2025, i miljoner kronor



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Motiverat värde: 17–20 kronor

Prognoser & Värdering

Nettoomsättning

Midsummer rapporterar en nettoomsättning för årets första sex månader på 17,5 miljoner kronor (62,5). Vi har i våra tidigare prognoser antagit en nettoomsättning för helåret på 89 miljoner kronor. Prognoserna vilar på antagandet om återupptagen försäljning av produktionsutrustningen under hösten och vintern som ökar nettoomsättningen kraftigt. Vi ser fortsatt möjlighet till detta men ställer ner våra prognoser något efter halvåret för att reflektera ett fortsatt osäkert läge. Detta innebär att vi nu beräknar en nettoomsättning för helåret på 48 miljoner kronor. Framåtblickande justerar vi dock upp antagen tillväxt inom solcellstak till följd av den starka utvecklingen inom affärsområdet. Över prognosperioden 2021–2025 antar vi en genomsnittlig årlig tillväxttakt på kring 83 procent och att försäljning av produktionsutrustning återupptas senast nästkommande år.

Kostnader

På kort sikt har vi gjort vissa förändringar i våra kostnadsantaganden. Till följd av estimaten ovan så har vi ställt ned förväntade bruttomarginalen innevarande år samtidigt som vi minskat operativa kostnader något. Vi räknar fortsatt med en bruttomarginal kring 40–45 procent över tid samt att operativa kostnader ökar runt 15 procent årligen över prognosperioden. Detta innebär att Midsummer väntas vända till vinst på EBITDA-nivå från och med 2024 och att bolaget gör ett positivt nettoresultat från och med 2025. Vi gör därtill marginella förändringar för avskrivningar samt finansiella kostnader för att bättre reflektera utvecklingen under det gångna halvåret.

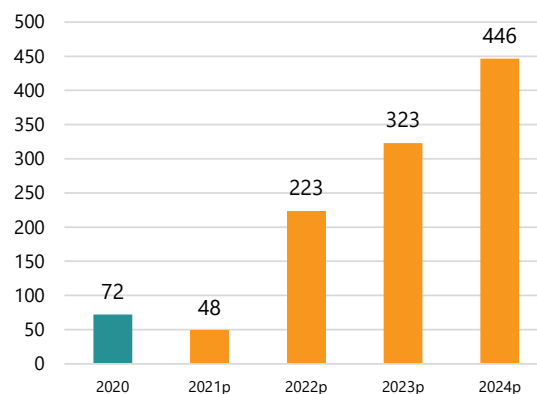
Värdering

Vi värderar Midsummer med en DCF-värdering över prognosperioden 2021–2025 tillsammans med ett terminalvärde och varierande exit-multipel på sista årets EBITDA-resultat. Diskonteringsränta är fortsatt satt på 11,5 procent. Efter smärre förändringar i våra estimat så justerar vi motiverat värde marginellt till 17–20 kronor (18–21), på 12–18 månader sikt.

Bolaget lämnar kvartalet med en kassa på 126,9 miljoner kronor. Kassaflödet under det andra kvartalet uppgår totalt till -90,9 miljoner kronor, där merparten av det negativa kassaflödet hänförs till investeringsverksamheten. Trots att ekonomisk stöd är att vänta för etableringen i Italien så kan det vara aktuellt ut med ytterligare finansiering kommande året, för att möjliggöra bolagets ambitiösa tillväxtplaner vilket kommer kräva ytterligare investeringar. Triggers framöver ser vi i återupptagen försäljning av produktionsutrustning samt en framgångsrik etablering i Italien. Stor risk existerar fortsatt, där vi håller ett extra öga på risken för svällande kostnads massa och kvarvarande pandemieffekter som negativt påverkar tillväxten.

Genomsnittlig tillväxt på 83 procent

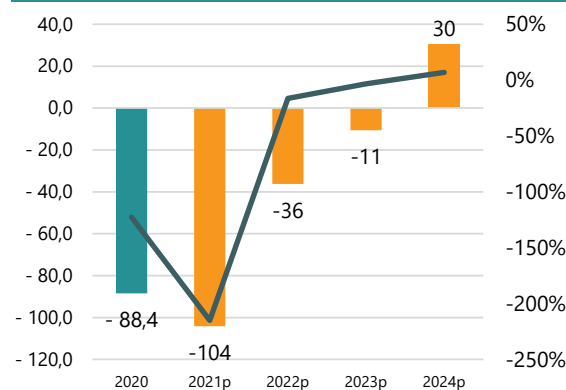
Nettoomsättning, 2020–2024P, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget.

Återgång till lönsamhet från 2024

Just. EBITDA-resultat och just. EBITDA-marginal, 2020–2024P, i miljoner kronor och procent.



Källa: Refinitiv

Motiverat värde 17-20 kronor

DCF-värdering av Midsummer

Riskfri ränta	2,0%
Systematisk risk premie	7,6%
Storlekspremie	3,0%
WACC	11,5%
CAGR 2021-2026	83%
Slutvärde, msek	2 231
EBITDA-multipel	4 - 6
Enterprise Value, msek	1 253
Kassa, msek	126,9
Långfristiga skulder, msek	207,6
Börsvärde, msek	1172,0
Antal utestående aktier, milj.	59,2
Säkerhetsmarginal i %	0-15%
Motiverat värde per aktie, SEK	17-20
Senaste värde, 2021-09-01, SEK	12,02
Uppsida/nedsida	41-66%

Källa: Bolaget

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 har sin grund redan 2004. Grundarna kommer senast från DVD- och CD-industrin med stor erfarenhet av att skapa maskiner för tillverkning. Tillverkningen här kännetecknades av stor produktionseffektivitet, 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 fokuset mot att i stället tillhandahålla tillverkningsutrustningen.

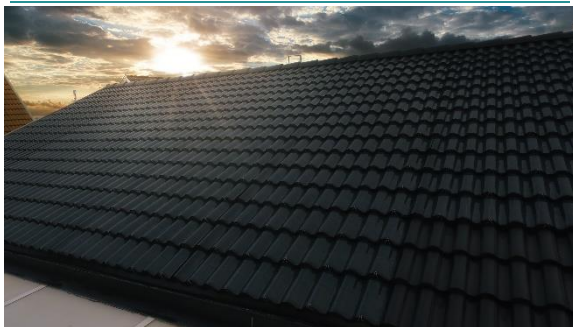
2013 mer än dubblerades omsättningen för bolaget när en större order mottogs från Polen och 2014 påbörjades samarbete, med flertalet internationella aktörer, för att påbörja utveckling av byggnadsintegrerade solpaneler. 2015 sålde bolaget sex DUO-maskiner, som tillverkningsmaskinen för solcellerna kallas, samt en större installation genomfördes av tunna och flexibla celler på Tele 2 Arena i Stockholm. Det goda momentum bolaget upplevde fortsatte in i 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. Fjolåret 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 prestigegorder till ett universitet världsledande inom solenergiteknik

Midsummer erbjuder också Midsummer UNO. UNO används inte i massproduktionssyfte utan är en uppgraderad version av DUO för användning inom avancerad solcellsforskning. 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.



Källa: Bolaget.

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 långsiktigt och i närtid. 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. På samma not så 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 existerar att produkterna inte får fäste som det är tänkt. Skulle utfallet med nya produktionsanläggningen i Italien inte bli gynnsamt skulle även bolaget tvingas investera större summor än förväntat för att utöka produktionskapaciteten.

Bolaget har idag en välfylld kassa inför kommande expansion, men är ännu inte lönsamma och kassaflödet under andra kvartalet uppgick till -48,6 miljoner kronor. Ytterligare kapital kan tillföras i samband med teckningsoptionernas lösen men risken existerar att bolaget behöver genomföra fler emissioner framöver för att säkra driften, vilket skulle innebära en utspädning av aktieantalet.

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.

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

Ansvarig analytiker:

Nils Hellström & Johan Hellström