

Mångdubblar kapaciteten och växer kraftigt

Stark återhämtning under tredje kvartalet

Midsummer rapporterar ett kvartal som kännetecknas av medvind och kraftig tillväxt. Produktlinjen Solcellstak fortsätter växa kraftigt med en nettoomsättning tredje kvartalet på 7,8 miljoner kronor (2,1) och en orderingång på hela 23,2 miljoner kronor (3,8). Därtill så har nu försäljningen av produktionsutrustning nu antligen kunna återupptas, vilket får stor påverkan på omsättningen då denna produktlinje bidrar med 50,3 miljoner kronor under tredje kvartalet (1,4). Sammantaget innebär detta en nettoomsättning årets tredje kvartal på 58,2 miljoner kronor (3,5), ett rörelseresultat på -15 miljoner kronor (-32,8) och ett resultat på -18,8 miljoner kronor (-37).

Explosiv tillväxt inom solcellstak

Värt att lyfta fram är utvecklingen inom produktlinjen Solcellstak. Totalt uppgår orderingången för de tre första kvartalen till hela 46,5 miljoner kronor (8,2), orderboken ligger på 36,8 miljoner kronor i slutet av september. Bolaget fortsätter därmed ta marknadsandelar inom detta segment och flyttar fram positionerna kraftigt. Omsättningen från Solcellstak har ökat över 500 procent mot motsvarande period förra året och bolaget börjar också ta marknadsandelar inom B2B-segmentet. Exempel på detta är invigningen av Precimas nya 1700 kvm stora solcellstak för deras nya fabrik i Flen, vilket utgör Midsummers största solcellstaksorder någonsin. Det är uppenbart att den omställning bolaget gjorde under pandemiåret, till ett tydligare fokus på solcellstak till slutkund, börjar ge tydlig utdelning.

Säkrar finansiering för mångdubbling av kapaciteten

Bolaget tillkännagav nyligen att de erhåller cirka 390 miljoner kronor i etableringsstöd från italienska myndigheter för uppstarten av en ny fabrik i Puglia-regionen. Den totala investeringen är omkring 660 miljoner kronor varav 35 procent erhålls i bidrag och ytterligare 23 procent genom "mjuka" lån. Då det italienska dotterbolagets största kostnad består i köp av DUO-maskiner från moderbolaget bedömer vi att ingen ytterligare finansiering för fabriken i Italien behövs. Midsummer har tidigare kommunicerat ca 70% bruttomarginal på sina DUO-maskiner. Nyheten banar väg för kraftigt utökad produktionskapacitet då bolaget går från 2 MW årlig producerad kapacitet i fabriken i Järfälla till hela 50 MW per år. Nyheten beskrivs som en av de största i bolagets historia och är en förutsättning för att den europeiska expansionen ska ta fart. Lokalen är redan köpt och produktionen väntas påbörjas under sommaren 2022. Med den högre produktionskapaciteten kommer Midsummer utgöra Europas största tillverkare av tunnfilmssolceller och lägga grunden för att ta allt större marknadsandelar framför allt i södra Europa.

Midsummer

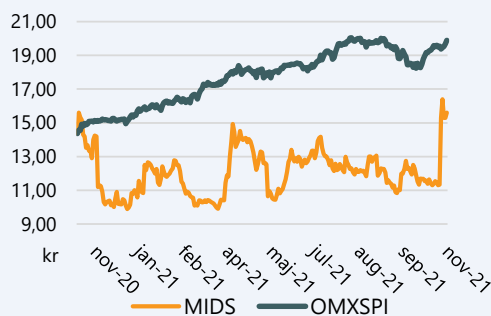
Analysuppdatering

Datum 8 november 2021
Analytiker Nils Hellström & Johan Hellström

Basfakta

Bransch Solenergi
Styrelseordförande Jan Johansson
Vd Sven Lindström
Noteringsår 2018
Listning First North Stockholm
Ticker MIDS
Aktiekurs 15,6 kr (2021-11-04)
Antal aktier, milj. 59,2
Börsvärde, mkr 924
Nettoskuld, mkr 81,9
Företagsvärde (EV), mkr 988
Webbplats www.midsummer.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021P	2022P	2023P
Nettoomsättning	72,0	134,3	235,7	345,1
Just. EBITDA	-88,4	-78,8	-31,1	-1,4
Just. Rörelseres. (ebit)	-112,8	-114,8	-71,1	-45,4
Just. Resultat	-131	-131	-85	-60
Just. Vinst per aktie	-2,21 kr	-2,21 kr	-1,44 kr	-1,02 kr
Omsättningstillväxt	-	86,6%	75,5%	46,4%
EBITDA-marginal	-123%	-58,6%	-13,2%	-0,4%
Rörelsemarginal	-157%	-85,4%	-30,2%	-13,2%
Vinstmarginal	-181%	-97%	-36%	-18%
P/E-tal	-7,1	-7,1	-10,9	-15,3
EV/ebit	-8,9	-8,8	-14,1	-22,1
P/S-tal	12,8	6,9	3,9	2,7
EV/omsättning	13,96	7,48	4,27	2,91

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. Fokuset framöver kommer att ligga på att kraftigt öka produktionskapaciteten och 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 för solcellstak, något som sänker trösklarna ytterligare för bytet till ett 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

Det positiva utfallet på den planerade Italien-etableringen väger otroligt tungt inför bolagets kommande tillväxtplaner. Det generösa finansiella stödet bör ses som en förtroenderöst i bolagets teknik och innebär också markant bättre villkor för den stora kommande investeringen. Bolaget äger redan fabrikslokalen på plats och fokuset nu är att köp in utrustning, rekrytering av personal samt att utrusta lokalen med ett större antal av bolagets egenutvecklade DUO-maskiner. Fortsatta utmaningar finns på horisonten men bolaget har nu lagt grunden för den expansiva tillväxt som planeras och givet en framgångsrik produktionsstart sommaren 2022 väntar vi oss att fokuset kommer ligga på att ytterligare utöka sälj- och marknadssatsningar inom Europa.

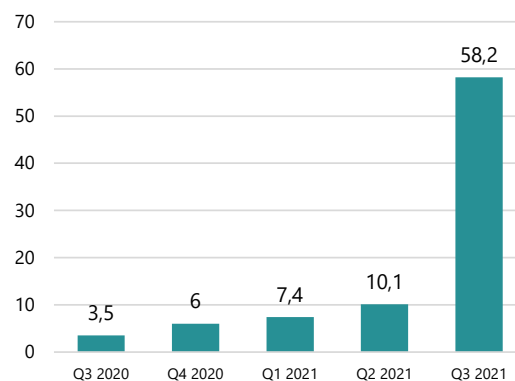
Starkt finansierade och högt momentum

Sammantaget innebar det tredje kvartalet många positiva punkter för Midsummer. Vi förändrar våra intäktsestimat och gör mindre justeringar på kostnadssidan men behåller över lag prognoserna fasta. Bolaget befinner sig i startgroparna för en spännande tillväxtresa och vi antar att fokuset främst den närmsta tiden kommer ligga på kraftig tillväxt både i Norden och i Sydeuropa. Kassan ser stark ut och givet positivt utfall på teckningsoptionerna som förfaller i november kan bolaget tillföras ytterligare cirka 220 miljoner kronor.

Med en DCF-värdering över prognosperioden justerar vi upp det motiverade värdet för Midsummer till 20–25 kronor (17–20), på 12–18 månader sikt. Störst triggers i närtid ser vi i ytterligare stora avtal, fortsatt tillväxt inom Solcellstak samt uppstartad produktion i Italien. Vi ser främsta riskerna i närtid i form av svällande kostnadsmassa samt problem i leveranskedjan till följd av eventuell komponentsbrist.

Tillbaka på höga siffror igen

Nettoomsättning, Q3 2020 – Q3 2021, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget.

Massivt finansiellt stöd för fabrik

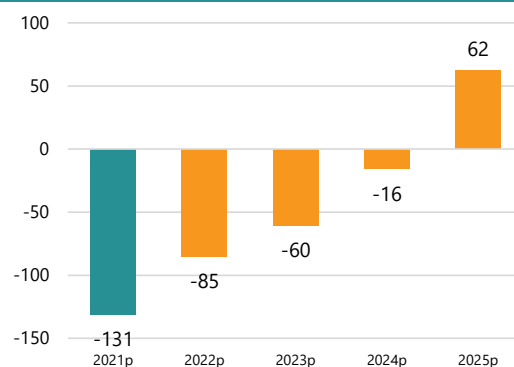
Midsummer erhåller totalt 390 miljoner kronor i stöd för den kommande etableringen i Italien.



Källa: Bolaget

Vänder till vinst igen 2025

Justerat nettoresultat, 2020–2025, i miljoner kronor



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

Motiverat värde: 20–25 kronor

Prognoser & Värdering

Nettoomsättning

Efter ett starkt tredje kvartal uppgår nu nettoomsättningen för de tre första kvartalen till 75,7 miljoner kronor (66). Våra tidigare prognoser talade om en nettoomsättning för helåret på 48 miljoner kronor, där vi inte räknade med återupptagen försäljning av produktionsutrustning. Givet att detta nu återupptagits så reviderar vi upp omsättningsprognosen för helåret till 134 miljoner kronor. Vi justerar också upp förväntade tillväxten inom Solcellstak något på medellångsikt, för att reflektera det starka momentum bolaget just nu upplever. Detta innebär en antagen genomsnittlig tillväxt inom produktlinjen på cirka 70 procent över prognosperioden och för de totala intäkterna på kring 53 procent.

Kostnader

Givet förändringarna i intäktsprognoserna så ändras också våra prognoser för de totala kostnaderna. För innevarande år har vi ställt upp den justerade bruttomarginalen något och väntar oss varukostnader om totalt 104,1 miljoner kronor för helåret. För övriga operativa kostnader, exkluderat avskrivningar, räknar vi fortsatt med omkring 109 miljoner kronor för helåret vilket ligger i linje med utfallet för de tre första kvartalet. Vissa justeringar i nettoomsättningsantagandena och kostnadsprognoserna innebär att vi nu förväntar oss ett justerat rörelseresultat för året på -115 miljoner kronor, tidigare -140 miljoner kronor, samt ett justerat resultat på -131 miljoner kronor, tidigare -156 miljoner kronor. I de justerade resultaten räknar vi endast med nettoomsättningen samt exkluderar eget aktiverat arbete. Vi ser fortsatt en vändning till lönsamhet kring 2024–2025.

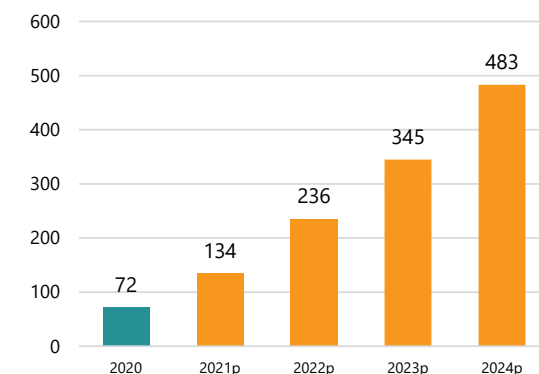
Värdering

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 upp det motiverade värdet för Midsummer från 17–20 kronor till 20–25 kronor, på 12–18 månader sikt.

Uppjusteringen av riktkursen grundar sig dels i något förändrad säkerhetsmarginal, för att reflektera det positiva utfallet på fabriks-etableringen i Italien, dels uppjusterade intäktsprognoser på medellång och lång sikt. Kassen uppgår vid kvartalets slut till 124,1 miljoner kronor och bolaget rapporterar ett kassaflöde under kvartalet på -3,3 miljoner kronor. Den starka kassen, kombinerat med de stora etableringsstöden som bolaget kommer att motta, innebär att bolagets finansieringsläge för närvarande ser starkt ut. Tydligast triggars i när-tid ser vi i en framgångsrik Italien-etablering, tilltagande tillväxt i Europa samt fortsatt medvind inom B2B-segmentet. Vi ser störst risker i fördröjd etablering av den nya fabriken samt stigande kostnads-massa.

Skruvar upp tillväxtprognoserna

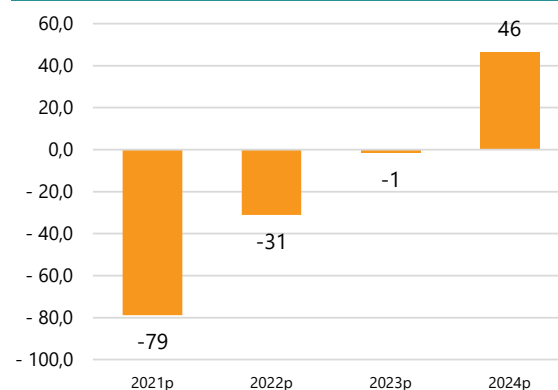
Nettoomsättning, 2020–2024P, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget.

Vändning till positivt EBITDA 2024

Just. EBITDA-resultat 2021P–2024P, i miljoner kronor.



Källa: Refinitiv

Ökar motiverat värde

DCF-värdering av Midsummer.

Riskfri ränta	2,0%
Systematisk risk premie	7,6%
Storlekspremie	3,0%
WACC	11,5%
CAGR 2021-2026	52%
Slutvärde, msek	2 638
EBITDA-multipel	4 - 6
Enterprise Value, msek	1 583
Kassa, msek	124
Långfristiga skulder, msek	206,1
Börsvärde, msek	1501,0
Antal utestående aktier, milj.	59,2
Säkerhetsmarginal i %	0-15%
Motiverat värde per aktie, SEK	20 - 25
Senaste värde, 2021-11-02, SEK	15,30
Uppsida/nedsida	31-64%

Källa: Bolaget

Om Midsummer

Midsummer, med säte i Stockholm, är verksamma 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 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 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 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.



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 öka produktionskapaciteten.

Bolaget har idag en välfylld kassa inför kommande expansion, men är ännu inte lönsamma och kassaflödet under de första tre kvartalet i år uppgick till -94,2 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