

Parans Solar Lighting

Mangold Insight - Uppdragsanalys/bolagsbevakning - 2019-03-11

MANGOLD

Ny produktgeneration kan ge lyft

Mangold tar upp Parans till bolagsbevakning. Risken i Parans anser vi är hög då försäljningen av bolagets system med solljus via fiberoptisk kabel ännu inte tagit fart. Det finns som vi ser det flera orsaker till det men bedömer att Parans har goda förutsättningar att öka sin försäljning. Dels för att bolagets produkt, SP4-systemet, förbättrats och en ny generation står klar för lansering i större skala. Vi tror även att den mer professionella organisationen kan bidra till ökad trovärdigheten kring bolaget. Det är vår bedömning att Parans nu gått in i en kommersialiseringsfas då bolagets orderbok ökat kraftigt under det fjärde kvartalet 2018.

Hög tillväxttakt väntas

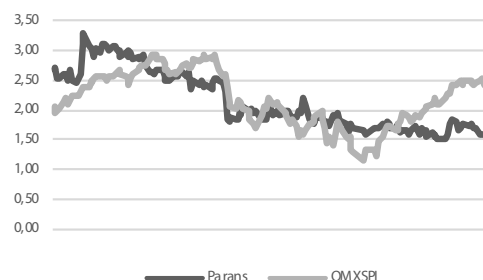
Parans har sedan 2016 ägnat mycket tid åt produktutveckling och fram till nu sålt i huvudsak demosystem. Färdiga system har nu börjat säljas och vi räknar med att det under 2019 kommer att säljas drygt 60 system av olika SP4-modeller. Försäljningen består i av solmottagare och fiberkabel. För 2019 räknar vi med 13,8 miljoner kronor i omsättning. Under vår prognosperiod fram till 2023 estimerar vi en kumulativ tillväxttakt på över 100 procent i snitt per år. Enligt våra prognoser kan Parans generera ett positivt kassaflöde 2021 och även då och visa ett positivt resultat före skatt.

Lågt ställda förväntningar

Vi har i vår värdering av aktien valt att använda oss av en DCF-modell. I vårt basscenario får vi ett fundamentalt värde på 3,34 kr per aktie. Det medför en uppsida på drygt 100 procent från nuvarande kursnivå på 1,60 kronor. För att detta ska materialiseras krävs att försäljningen tar fart och bolagets produkt SP4, får ett bättre mottagande bland kunderna än tidigare generationer.

Information

DCF-värde (kr)	3,34
Risk	Hög
Kurs (kr)	1,60
Börsvärde (Mkr)	56
Antal aktier (Mln)	34,2
Free float	75%
Ticker	PARA
Nästa rapport	24 april 2019
Hemsida	www.parans.com
Analytiker	Jan Glevén



Kursutveckling

	1m	3m	12m
PARA	1,3	-10,1	-47,0
OMX SPI	4,0	10,6	2,1

Nyckeltal

	2018	2019P	2020P	2021P	2022P
Försäljning (tkr)	6 424	13 812	40 054	52 070	88 519
EBIT (tkr)	-23 346	-13 251	-2 387	3 874	21 175
Vinst före skatt (tkr)	-24 605	-13 477	-2 590	3 672	20 973
EPS (kr)	-0,58	-0,87	-0,48	-0,09	0,13
EV/Försäljning	8,3	2,5	0,9	0,6	0,2
EV/EBITDA	-3,0	-2,8	-31,6	6,5	0,6
EV/EBIT	-2,3	-2,6	-15,6	8,4	0,6
P/E	-1,8	-3,2	-16,7	11,8	2,1

Ägarstruktur

	Antal aktier	Kapital
Sweda (G Mårtensson)	6 730 524	19,7%
Avanza Pension	2 548 598	7,4%
Isac Wiksten	1 182 910	3,5%
Nordnet Pensionsförsäkring	868 742	2,5%
BNY Mellon SA/NV	300 000	2,1%
Kanizara Capital Ltd	600 000	1,8%
Kenny and the Kids	564 531	1,6%
Nils Nienhardt	320 936	1,4%
Totalt	34 239 380	100%

Parans - slut på ökenvandringen

Solljussystem förbättrar produktivitet - höjer värde på fastigheter

Parans utvecklar system som kan sprida solljus via fiberoptiska kablar in i fastighetsbyggnader. SP4-systemet kan leda in solljus upp till 100 meter in i en byggnad. Det är främst fastighetsägare som är kunder och de största segmenten är kontor, skolor och sjukhus. Det finns flera tydliga fördelar med Parans system; ökat välmående, reducerad energikonsumtionen för belysning och att det ökar fastighetens värde genom ökad uthyrningsbar yta. Konkurrenssituationen anser vi är begränsad med endast två mindre aktörer. Dels en på den japanska marknaden Himawari och ett franskt avknopningsprojekt från ett universitet, Echy. Bolaget grundades 2003 och var till en början entreprenörsdrivet. Bolaget listade sig på Spotlight Stockmarket 2010. En lång tid av produktutveckling har medfört att försäljningen inte tagit fart då prestandan i systemen varit för låg. Under 2016 genomfördes en större omorganisation och en ny vd, Anders Koritz, tillträdde som även påbörjat ett förändringsarbete.

Förbättrad produktivitet med solljus långt in i fastigheter

Omorganisation och ny vd ska ge lyft

En ny generation SP4-system har utvecklats vilket väntas leda till förbättrad kvalitet i form av ökad prestanda och mer ljus i långa kablar. Detta system är uppkopplat mot internet vilket ger bättre driftstabilitet, kontinuerlig driftinformation och möjlighet att uppgradera mjukvara genom fjärrstyrning. Produktionsverksamheten har hämtats hem och ligger nu i egna lokaler. Det ger möjlighet till ökad kontroll avseende både kvalitet och kapacitet. För att nå ökade försäljningsvolymerna har Parans valt att knyta till sig ett nätverk av lokala distributörer i sina prioriterade marknader. Projektstorleken väntas av denna anledning öka framöver. En genomsnittlig order väntas ligga på över 1 miljon kronor för ett system. Dessa order väntas främst komma från marknader med många soltimmar som Sydeuropa, Mellanöstern, USA:s västkust och södra Australien.

Lokala distributörer ger bättre försäljningsbas

Ökad orderingång ger hopp om islossning

Under 2018 har Parans ökat takten i orderingången. I det fjärde kvartalet uppgick bolagets orderbok till 24 miljoner kronor. Merparten av denna utgörs av en order från Nederländerna där solljusbelysning används i ett tunnelbygge. Ytterligare infrastrukturprojekt, kan även tillkomma i Nederländerna. Därtill har även IKEA valt att genomföra en testinstallation i en butik som kan utmytna i fler order. En viktig trigger för aktien skulle vara om Arbetsmiljöverket godkänner dagsljus genom optisk fiber, som gjorts i Australien. Dessutom finns potential inom belysning för inomhusodling, likt det som pågår i en fabrik i Kanada.

Ökad orderingång under kv 4

Under det fjärde kvartalet valde Parans att genomföra en nedskrivning av tidigare version av SP4 på 4 miljoner kronor vilket belastade resultatet. Totalt sett uppgick intäkterna till 6,4 miljoner och resultatet till minus 24,6 miljoner kronor. Bolaget har enligt våra beräkningar en kassa på 14,4 miljoner kronor. Med en burn-rate på 1,5 miljoner kronor per månad ser vi inget omedelbart finansieringsbehov men så länge som verksamheten genererar förluster utesluter vi inte att ytterligare kapital måste tas in. En nyemission genomfördes under hösten 2018 vilket inbringade 15 miljoner kronor samt även 5 miljoner kronor i en riktad emission.

Risk för ytterligare kapitalbehov

Parans - Värdering och prognoser

Högt avkastningskrav speglar hög risk

Mangold räknar med kraftig tillväxt framöver. Värderingen blir därför känslig för vilka antaganden vi gör kring försäljningstillväxt samt avkastningskrav. Vi har satt ett högt riskpremietillägg på Parans, bolaget har ett börsvärde under 100 miljoner kronor och med småbolagstillägg adderat till marknadsriskpremie och riskfri ränta har vi kommit fram till 16 procent avkastningskrav. Den långsiktiga tillväxten sätts till 3 procent. Värdet på aktien med dessa antaganden uppgår då till 3,34 kronor.

Högt avkastningskrav på 16%

Snabb tillväxt återspeglas i våra prognoser

I ett basscenario utgår vi från att bolagets försäljning stiger från 14 miljoner kronor 2019. Denna prognos är baserad på att drygt 60 stycken SP4-system av olika modeller säljs.

Hög risk men stor reward

Under kommande år räknar vi med kraftigt ökad försäljning och har i vårt basscenario en försäljning på 133 miljoner kronor 2023. Vår prognosperiod sträcker sig över 5 år och under den perioden väntar vi oss att tillväxttakten i snitt uppgår till över 100 procent per år. Det är en kraftig ökning med speglar ett tidigt skede i försäljningscykeln.

DCF VÄRDERING

(Tkr)	2 018	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	Exit
EBIT	-23 346	-13 251	-2 387	3 874	21 175	41 353	
Skatt	0	0	0	852	4 658	9 098	
Avskrivningar	-5 653	-1 185	-1 210	-1 119	-1 084	-1 036	
Investeringar	-5 405	-1 987	-100	-100	-100	-100	
Rörelsekapital	175	8 731	-1 651	-101	-2 725	-2 425	
Fritt kassaflöde	-23 769	-21 180	-1 846	2 104	18 257	33 745	
Terminalvärde							259 573
Antaganden							
Skattesats	22%						
Diskonteringsränta	16%						
Långsiktig tillväxt	3%						
DCF/aktie							
Enterprise value	131 392						
Plus kassa	7 994						
Minus skulder	25 115						
Equity value	114 271						
DCF-värde/aktie	3,34						

Källa: Mangold Insight

Parans - Värdering och prognoser

Känslighetsanalys med förändrad försäljning

Vi har i vår DCF-värdering utgått från olika scenarion där vi i det ena har valt att minska respektive öka försäljningen med 30 procent och jämföra det med vårt basscenario som värderar aktien till 3,34 kronor. Det lägsta DCF-värdet vi får med försiktiga försäljningsantaganden och ett avkastningskrav på 16 procent uppgår till 1,06 kronor per aktie. Lyckas bolaget med bättre försäljning och 30 procent över vår prognos om 133 miljoner kronor stiger DCF-värdet till 5,61 kronor per aktie.

Värdering känslig för försäljningsförändringar

DCF KÄNSLIGHET

(SEK)		133 Mkr 2023	
Avk.krav	0,7 tx	Bas	1,3 tx
12%	2,28	6,08	9,83
14%	1,56	4,45	7,31
16% (Basscenario)	1,06	3,34	5,61
18%	0,71	2,56	4,39
20%	0,45	1,97	3,48

Källa: Mangold Insight

Känslighetsanalys vid multipelvärdering

Utifrån en multipelvärdering, där vi i vårt basscenario utgår från en EV/EBITDA-multipel på 8x värderas Parans till 1,96 kronor per aktie. Parans saknar tydliga börsnoerade jämförelseobjekt inom kategorin alternativa energibesparingsbolag och vi har därför tvingats sträcka oss till närliggande branscher som solcells- och vindkraftbolag för att få en uppfattning kring vilka multiplar som går att applicera på Parans även om dessa skiljer sig åt. För större internationella tillverkande solcellsbolag ligger EV/EBITDA snittet på 12,8x. Inom vindkraftenergi ligger snittet på 10,7x. Vi har valt en en lägre multipel i vårt basscenario på 8x vilket ger erfoderlig småbolagsrabatt och tillägg för den höga risken.

Multipelvärdering ger värde på 1,96 kronor per aktie i ett bas-scenario

DCF/EBITDA 16% AVK.KRAV

(SEK)		133 Mkr 2023	
EV/EBITDA	0,7 tx	Bas	1,3 tx
6x	1,14	1,40	1,67
7x	1,42	1,68	1,95
8x (Basscenario)	1,70	1,96	2,22
9x	1,98	2,24	2,50
10x	2,26	2,52	2,78
11x	2,54	2,80	3,06

Källa: Mangold Insight

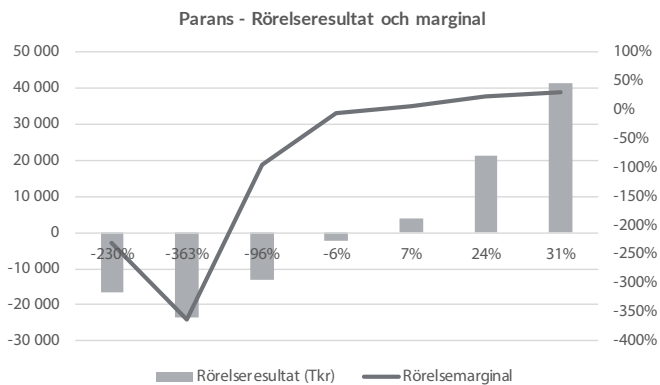
Resultaträkning och balansräkning

Resultaträkning (MLN KR)	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Försäljning	7185	6424	13812	40054	52070	88519	132778
Kostnad sålda varor	-2702	-3539	-8978	-23231	-27076	-44259	-66389
Bruttovinst	4483	2885	4834	16823	24993	44259	66389
Bruttomarginal	62,4%	44,9%	35,0%	42,0%	48,0%	50,0%	50,0%
Löner	-8859	-10804	-10900	-11000	-12000	-13000	-14000
Övriga kostnader	-10929	-9774	-6000	-7000	-8000	-9000	-10000
EBITDA	-15305	-17693	-12066	-1177	4993	22259	42389
Avskrivningar	-1220	-5653	-1185	-1210	-1119	-1084	-1036
Rörelseresultat	-16525	-23346	-13251	-2387	3874	21175	41353
Rörelsemarginal	-230,0%	-363,4%	-95,9%	-6,0%	7,4%	23,9%	31,1%
Räntenetto	-15	-1259	-226	-202	-202	-202	-202
Vinst efter finansnetto	-16540	-24605	-13477	-2590	3672	20973	41151
Skatter	0	0	0	0	0	0	0
Nettovinst	-16540	-24605	-13477	-2590	3672	20973	41151

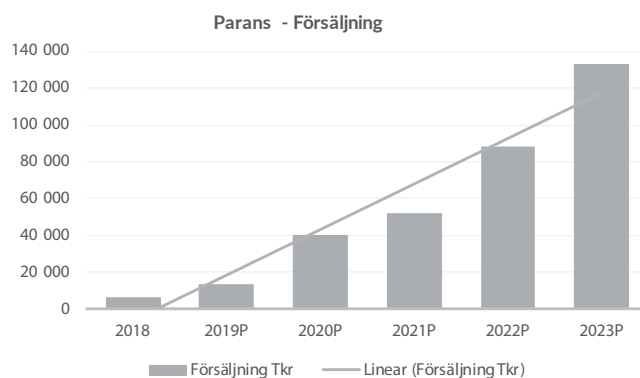
Balansräkning (MLN KR)	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Tillgångar							
Kassa o bank	2 817	7 994	19 334	16 203	20 793	40 025	79 687
Kundfordringar mm	2 896	11 937	3 027	4 389	4 280	7 275	10 913
Lager	3 326	2 610	2 952	3 819	4 451	6 063	7 275
Anläggningstillgångar	9 257	5 591	4 840	3 730	2 711	1 727	791
Totalt tillgångar	18 296	28 132	30 153	28 141	32 235	55 090	98 666
Skulder							
Leverantörsskulder	1 277	1 805	1 968	2 546	2 967	4 850	7 275
Skulder	9 441	17 874	10 115	10 115	10 115	10 115	10 115
Totala skulder	10 718	19 679	12 083	12 661	13 082	14 965	17 390
Eget kapital							
Bunder eget kapital	11 572	13 386	2 480	2 480	2 480	2 480	2 480
Fritt eget kapital	-3 994	-4 933	15 590	13 000	16 672	37 645	78 796
Totalt eget kapital	7 578	8 453	18 070	15 480	19 152	40 125	81 276
Totalt skulder o eget kapital	18 296	28 132	30 153	28 141	32 235	55 090	98 666

Källa: Mangold Insight

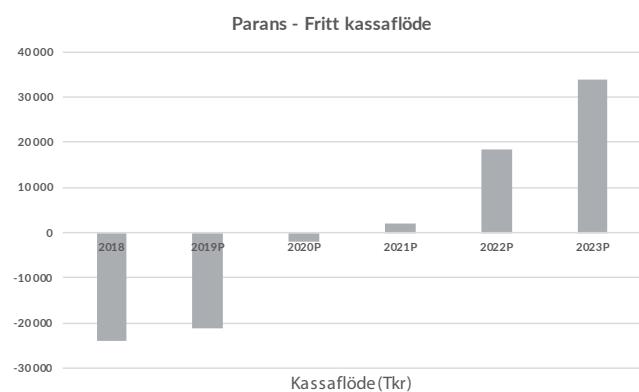
Parans - Appendix



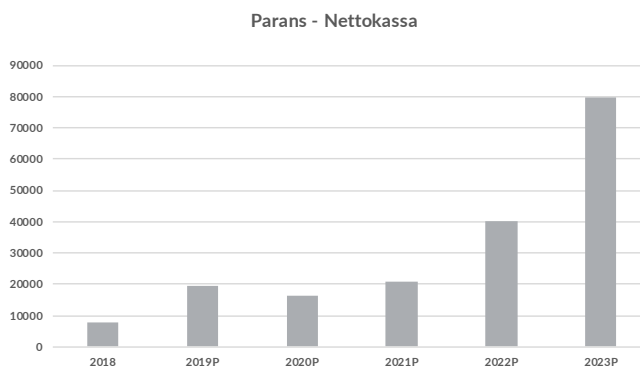
Källa: Mangold Insight



Källa: Mangold Insight



Källa: Mangold Insight



Källa: Mangold Insight

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. De lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

En bolagsbevakning ineffattar ingen rekommendation eller riktkurs samt att inget investmentcase sätts upp.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Parans.

Mangold äger inte aktier i Parans

Mangold utför/har utfört tjänster för Bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.