

Kommentar Soltech Energy: Utlandsförvärens strategiska betydelse

Soltech har genomfört två förvärv som har gått lite under radarn. Vi ser positivt på förvärven och ser fram emot att återkomma med en helhetsbedömning.

Bara under Q2 så har solenergikoncernen Soltech annonserat två mycket intressanta förvärv som i börsturbulensen gått lite under radarn: Nederländska 365zon som meddelades i april och spanska Sud Renovables som kommunicerades i juni. Dessa förvärv skiljer sig på minst två sätt från Soltechs tidigare köp:

- Det uppenbara: Det är utlandsförvärv och steg in på helt nya marknader.
- Det är också betydligt större förvärv än vad Soltech tidigare gjort - vart och ett nästan dubbelt upp mot tidigare största och ca 5 gånger större än majoriteten.

Dessutom är detta solcellsbolag och inte installationsfirmor (tak, fasad, el) som har varit Soltechs fokus på hemmaplan på senare år. Till detta kan läggas att förvärven kommer att bli lokala hubbar på respektive marknad, till vilka nya förvärv på dessa marknader inom installation kommer att fogas, ungefär som Soltech själva är hubben i Sverige och har byggt upp installationskapacitet kring den.

365zon

Som vi tidigare skrivit så grundades 365zon 2012 och har sitt säte i Eindhoven. Bolaget har omkring 40 anställda och tillhandahåller huvudsakligen solcells- och laddinstallationer till privatpersoner. Bolaget omsatte 250 miljoner kronor under 2021 med ett rörelseresultat på 10 miljoner kronor. Bara under resterande 2022 väntas bolaget tillföra cirka 260 miljoner kronor i omsättning och fram till 2024 väntas omsättningen från bolaget uppgå till cirka 1,2 miljarder kronor med en rörelseresultat kring 120 miljoner kronor. Tillväxten väntas dels vara ett resultat av den starkt växande nederländska marknaden, dels en effekt av de synergier som väntas uppnås när bolaget blir en del av Soltech-koncernen. Förvärvslikviden för 53,3 procent av aktierna uppgår till 115,7 miljoner kronor, men eventuella tilläggsköpeskillingar kommande år kan öka siffran till cirka 193 miljoner kronor totalt. Bolaget har också en option att förvärva resterande delen av bolaget under 2025. Givet den starka historiken, tillväxten och lönsamheten ser prislappen attraktiv ut och motsvarande börsnoterade bolag hade troligen krävt ett klart högre pris. Priset är även på jämförbar nivå med svenska bolag trots att 365zon kan uppvisa klart bättre lönsamhet och en rörelsemarginal kring 10 procent.

Sud Renovables

Sud Renovables som är en av de större aktörerna på den spanska marknaden har sitt säte i Katalonien, grundades 2005 och omsatte 2021 ca 90 MSEK som beräknas öka till ca 245 MSEK 2022 med ett rörelseresultat om ca 8-10 procent. Bolaget är inriktat på utveckling och installation av solenergi- och lagringslösningar för fastighetsägare och företag, främst genom storskaliga lösningar som solparker, takplacerade solcellsanläggningar och solfasader för kommersiella fastigheter samt logistik- och industrifastigheter. Bolaget erbjuder även solcellslösningar för privatpersoner. Sud Renovables har ca 60 anställda i moderbolaget och ca 35 anställda i det helägda dotterbolaget, Instal Sud, som är ett installations- och montageinriktat bolag och som ingår i förvärvet vilket är positivt. Utöver god solinstrålning skapar kombinationen av politiska lättnader och höga elpriser mycket goda förutsättningar för solenergiaktörer i landet. Till och med 2024 beräknas Sud Renovables bidra med över 868 MSEK i omsättning med en rörelsemarginal om 8-10%. Förvärvet av 65% av bolaget betalas med en initial kontantdel om ca 45 MSEK och med nyemitterade Soltech aktier till ett värde av ca 36 MSEK. Under de kommande 36 månaderna kan en rörlig tilläggsköpeskillning om

totalt ca 98 MSEK betalas ut, om uppställda omsättnings- och lönsamhetsmål uppnås, vilket skulle ge en total förvärvslikvid på ca 179 MSEK. Soltech har dessutom en option på att köpa upp resterande 35 % efter 2024 till en liknande värdering. Även här framstår prislappen som klart attraktiv, om än med reservation för att vi inte vet hur mycket skulder som ingår.

Bedömning

Det finns ett antal fördelar med förvärven:

- De innebär ett inträde på nya marknader som öppnar upp en mycket större tillväxtpotential.
- Dessa marknader är var och en större än den svenska.
- Flera geografiska marknader sprider intjäning och därmed risker.
- Förvärven ökar Soltechs totala storlek och resiliens och styrka mot leverantörer, vilket ökar sannolikheten att Soltech kommer ut som en av vinnarna i den begynnande konsolideringen i branschen.
- De visar också en acceptans för Soltech som en internationell aktör.
- De förvärvade bolagen är lönsamma och drar upp marginalen i koncernen från dag 1.
- Förvärven innebär stora kliv mot att nå omsättningsmålet om 4,7 mdr 2024.

Ser vi på de enskilda förvärven så skiljer de sig åt på ett par väsentliga punkter:

- Det spanska förvärvet, Sud Renewable, för också med sig installationsverksamhet i boet, något som mer liknar Soltechs svenska verksamhet efter de senaste årens många förvärv inom installation. 365zon i Holland, däremot, har ingen egen installationskapacitet, utan har etablerat samarbeten med externa installatörer.
- 365zon vänder sig i första hand mot privatkunder och har optimerat sin säljstruktur för detta, medan Sud Renewable har fokus på solcellsparker och andra större projekt.

Det här är strategiskt stora och mycket viktiga steg i Soltechs utveckling och det är helt centralt för bolagets framtid att förvärven lyckas. Viktiga faktorer att hålla ögonen på framöver, förutom den finansiella utvecklingen, är främst:

- Hur bra fungerar Soltechs förvärvsmodell i respektive kultur?
- Vilka utmaningar ställs Soltech inför i en ny regulatorisk och politisk miljö?
- Hur väl kommer det att fungera att styra de utländska bolagen/hubbarna från Sverige?
- Hur mycket synergier kommer att kunna utvinnas ur dessa förvärv?

Förutsättningarna framstår dock som goda på flera centrala punkter:

- Soltechs förvärvsmodell baseras bl a på "business as usual" och stor frihet att arbeta på det sätt som hittills varit framgångsrikt lokalt. Man kan nästan säga att det är andra änden på skalan från ett franchisingkoncept. Denna frihet under ansvar med respekt för den nyförvärvade kompetensen borde vara betydligt enklare att få att fungera även internationellt.
- Givet den lokala ledningens frihet så blir också frågan om en främmande regulatorisk/politisk miljö mindre riskfylld.
- Styrningen från Sverige är knappast ett större problem initialt och risken i såväl detta avseende som risken i förvärven rent allmänt, hålls nere av höga tilläggsköpeskillningar. På sikt, däremot, så kommer den här frågan att avgöras av hur väl Soltechs ledning lyckas etablera en känsla i utlandsbolagen av att vara

integrerade i ”Soltech-familjen”, och bolagens företrädares arbete med att det ska genomsyra den lokala atmosfären också. Viktigt för att nå dit är bl a en lyckad balansgång mellan lyhörddhet och tydlighet (ett gott ledarskap helt enkelt), att snabbt ta udden av kulturkrockar och att Soltech totalt är framgångsrikt (alla vill jobba med en vinnare).

- Hittills har Soltechs förvärvsmodell framgångsrikt genererat operativa synergier, om än att de finansiella effekterna hittills inte varit lika tydliga. Här skulle en öppenhet för att lära av utländska marknader/bolag eventuellt kunna bidra med uppslag för att få upp marginalerna även i Sverige.

Soltech är också mycket tydliga med att det är den holländska och spanska marknaderna som nu gäller. Det finns inga planer på att ge sig in i ytterligare något land i närtid, vilket känns bra. Det finns tillräckligt mycket att göra i de tre länder bolaget nu är aktivt i och de kommer att kräva ledningens fulla uppmärksamhet. Intressant att notera att ledningen inte har för avsikt att minska förvärvstakten i Sverige, utan att utlandsförvärven adderas på toppen.

Slutsatser

Sammantaget ser vi positivt på dessa förvärv, även om de givetvis förkortar Soltechs runway i ett marknadsklimat som riskerar att försämrats ytterligare, och därmed försvåra nödvändiga kapitalförstärkningar. Dock så mildras den oron av att en stor del av köpeskillingarna skjuts på framtiden och villkoras av att förvärven är framgångsrika. Dessutom väger det faktum att detta är lönsamma bolag - lönsammare än Soltech självt - tungt i bedömningen och framtidsutsikterna ser ljusa ut såväl för bolagen som för branschen i stort med drivkrafter som ekonomi, klimat och självförsörjning som tagit skruv från allra högsta politiska nivå i Europa och nedåt. De positiva faktorerna väger därför över tydligt för dessa förvärv och vi ser fram emot att få återkomma med vad detta innebär för helhetsbedömningen av Soltech och dess aktie efter deras Q2-rapport i slutet på augusti.

Om oss

Detta är ett pressmeddelande från Analysguiden – Aktiespararnas uppdragsanalysverksamhet.

Läs mer här: <https://www.aktiespararna.se/analysguiden>

Bifogade filer

[Kommentar Soltech Energy: Utlandsförvärvens strategiska betydelse](#)