



ERIK PENSER BANK

Penser Access | Energi | Sweden | 20 July 2020

Arise

Markant expansion av portföljen in i 2024-2025

Rekordlåga kraftpriser präglar Q2'20

Intäkter i Q2'20 var 30 mkr, lägre än de 61 mkr vi räknat med på grund av bitvis rekordlåga kraftpriser (1-2 öre per kWh), lägre entreprenadarbeten och en lägre än väntad vinstavräkning av Enviksberget. Ranasjö- och Salsjöhöjden beräknas nu bli 240 MW istället för de 235 MW vi räknat med, och bolagets största och möjligen mest lönsamma projekt hittills.

Rejäl expansion av portföljen till 2025

En livstidsförlängning av egna parker, från 25 till 30 år minskar årliga avskrivningar med 9 mkr medan en planerad refinansiering väntas sänka räntekostnaderna markant, och skapa en efterlängtd vinstpotential för parkerna. Bortanför projekten till 2022, motsvarande EBIT-bidrag runt 700 mkr, presenterar man nu ytterligare 465 MW i tidig fas för 2024-2025 motsvarande ytterligare över 500 mkr i resultatbidrag.

Årets försäljning vägledande

På kort sikt ser vi framförallt två händelser som viktiga potentiella triggers för aktien, a) den planerade försäljningen av Ranasjö- och Salsjöhöjden som väntas avslutas före årsskiftet, och b) bolagets refinansiering under H2'20 där vi räknar med en sänkning av upplåningskostnaden med som minst en halvering. Sammantaget fortsätter Arise minska nettoskulden medan bilden klarnar om bolagets pipeline.

Estimatändring (SEK)				Prognos (SEK)				Risk och Avkastning		
	Nu	Förr		19e	20e	21e	22e	Motiverat värde	55.00 - 60.50	
EPS, just 20e	1.33	1.68	-21.0%	Sales,m	454	320	549	1,068	Current price	SEK37.70
EPS, just 21e	5.51	5.22	5.4%	Sales Growth	32.5%	(29.5)%	71.5%	94.5%	Riskenivå	Medium
EPS, just 22e	10.44	10.51	-0.7%	EBITDA, m	218	176	348	681	Kurspotential	High
				EBIT, m	142.0	105.7	284.6	617.4		
				EPS, adj	(7.01)	1.33	5.51	10.44		
				EPS Growth	(1,204.7)%	(118.9)%	315.0%	89.6%		
				Equity/Share	20.2	22.7	28.2	48.5		
				Dividend	0.00	0.00	0.00	1.00		
				EBIT Marginal	31.3%	33.0%	51.9%	57.8%		
				ROE (%)	(33.7)%	5.9%	19.5%	27.7%		
				ROCE	11.2%	8.4%	22.7%	47.6%		
				EV/Sales	3.99x	5.66x	3.30x	1.70x		
				EV/EBITDA	8.3x	10.3x	5.2x	2.7x		
				EV/EBIT	12.8x	17.1x	6.4x	2.9x		
				P/E, adj	(5.4)x	28.4x	6.8x	3.6x		
				P/Equity	2.9x	2.7x	2.3x	1.8x		
				Dividend yield	0.0%	0.0%	0.0%	2.7%		
				FCF yield	20.3%	6.2%	15.2%	25.1%		
				Net Debt/EBITDA	2.3g	2.7g	0.8g	(0.6)g		

Kommande händelser		Kursutveckling 12 mån			
Q3 report	06-nov-2020				
Q4 report	17-feb-2021				
Q1 report	05-maj-2021				

Bolagsfakta		Analytiker			
Antal aktier	34.6m	johan.widmark@penser.se Analysavdelningen			
Market cap, mkr	1,306				
Nettoskuld, mkr	505				
EV, mkr	1,811				
Free Float	61.20%				
Avg. No. of Daily Traded Sh.	117.0(k)				



Sammanfattning

Markant expansion av portföljen in i 2024-2025

Investment Case

Trots svag omsättning och lönsamhet i Q2'20 visar Arise att bolagets starka operationella momentum är intakt. Efter en livstidsförlängning av egenägda parker med fem år och en utökning av portföljen med projekt i tidig fas till 2024-2025 så ser vi framförallt två händelser under andra halvåret som viktiga triggers för aktien, dels den planerade försäljningen av Ranasjö- och Salsjöhöjden på 240 MW som väntas avslutas före årsskiftet, och dels refinansieringen av bolagets obligationslån som väntas till hösten 2020 där vi räknar med en sänkning av upplåningskostnaden med som minst en halvering. Sammantaget ser vi potential för rörelsevinst på väl över 1,2 mdkr de kommande fem åren, men utesluter inte en viss risk för påverkan på prisbilden på projekt långsiktigt. Sammantaget ser vi en hög potential i aktien till en medelhög risk.

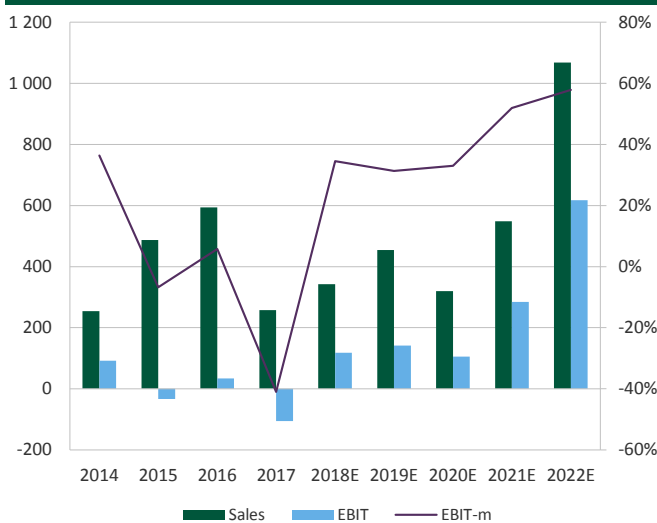
Värdering

Vi förväntar oss en återhämtning i totalintäkten för vindkraftproduktion och en nolltillväxt i egenägd produktionskapacitet de närmaste åren, samtidigt som vi ser ett kraftigt fluktuerande bidrag från projekteringsverksamheten. Med Skaftåsen, Ranasjöhöjden och Salsjöhöjden på sammanlagt över 400 MW, så räknar vi med fortsatt reduktion av nettoskulden, där en konvertering av konvertibel på 245 mkr kommer reducera nettoskulden ytterligare. Bokfört värde på egenägda parker uppgår till 1264 mkr samtidigt som vi räknar med att projektutvecklingsverksamheten ska generera ett resultatbidrag på över 700 mkr till 2020-2022e, med ytterligare väl över 500 mkr till 2025. Vår förväntade minskning av nettoskulden motsvarar nu en FCF-yield på 11% per år i snitt till 2022e. Med stöd av en DCF ser vi ett motiverat värde för aktien på 55-60 kr. Sammantaget ser vi därför en fortsatt hög potential i aktien till en hög risk.

EBIT-bidrag per projekt, kvartal och helår

	Q1'20	Q2'20	Q3'20e	Q4'20e	Q1'21e	Q2'21e	Q3'21e	Q4'21e	Q1'22e	Q2'22e	Q3'22e	Q4'22e	2018	2019	2020e	2021e	2022e
Svartnäs													42	-11			
Bröcklingeberget		2											50	10	2		
Enviksberget		3											23	9	3		
Skaftåsen	5	8	11	10	5	11	10	11						140	34	36	
Ranasjöhöjden				68	23	34	34	23	23	23					68	113	45
Salsjöhöjden				28	9	14	14	9	9	9					28	46	18
Fasikan								61	20	30	30	16				61	96
Kölvallen										226	50	50					326
Finnåberget												105					105
Tormsdale																	
Summa	5	13	11	105	37	58	58	104	52	287	80	171	115	148	134	256	590

Försäljning, EBIT & EBIT-marginal, helår



Försäljning, EBIT & EBIT-marginal, kvartal

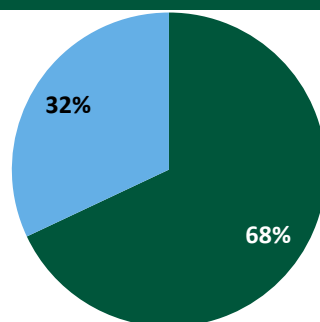


Ägardata

Största aktieägare	Röster	Aktier
Johan Claesson	28,6%	28,6%
Briban Invest	10,2%	10,2%
AP3	9,3%	9,3%
Handelsbanken for PB	3,7%	3,7%
Övriga	37,1%	37,1%

Ordförande	Joachim Gahm
Verkställande direktör	Daniel Johansson
Finansdirektör	Linus Hägg
Investerarkontakt	Linus Hägg
Telefon / Internet	+46 35 2020 900 / arise.se

Intäktsfördelning



■ Vindkraftsutveckling ■ Egen vindkraftdrift

Resultat-, Balansräkning och kassaflödesanalys

Resultaträkning

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Nettoomsättning	254	487	594	257	343	454	320	549	1 068
Övriga intäkter	34	21	1	5	0	1	0	0	0
Aktiverat arbete	13	10	8	3	3	4	5	1	0
Övriga kostnader	-103	-301	-464	-141	-155	-241	-149	-202	-387
Rörelseresultat (EBITDA)	198	217	139	124	191	218	176	348	681
Avskrivningar	-106	-250	-105	-230	-72	-76	-71	-63	-63
Goodwillnedskrivningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultat (EBIT)	92	-33	34	-106	118	142	106	285	617
Extraordinära Poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Associate income	-1	-25	0	7	0	-273	0	0	0
Justerat Resultat (EBIT)	91	-58	34	-99	118	-131	106	285	617
Finanssella intäkter	1	1	-1	5	1	0	2	1	1
Finansiella kostnader	-117	-107	-86	-85	-91	-102	-56	-45	-32
Resultat före skatt	-25	-164	-53	-179	28	-233	51	240	587
Skatter	-1	8	11	-1	-7	-2	-5	-49	-121
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoresultat Rapporterat	-26	-156	-42	-180	21	-235	46	191	466
Nettoresultat (just)	-26	-156	-42	-180	21	-235	46	191	466

Kassaflödesanalys

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
EBITDA	198	217	139	124	191	218	176	348	681
Change in Working Capital	-23	-48	43	-23	-70	129	-9	0	0
Other Operating Cash Items	-12	1	17	12	0	6	0	0	0
Net Financial Items	-38	-85	-89	-81	-95	-75	-54	-44	-31
Taxes Paid	-1	0	0	0	0	-10	0	-49	-121
Kassaflöde från den operationella verksamheten	124	85	110	32	26	268	113	254	529
Investeringar	-118	-28	-43	-60	-33	-66	-32	-55	-107
Fritt Kassaflöde	6	57	67	-28	-7	202	81	199	422
Dividends	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Acquisitions	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Disposals	0	145	0	0	0	193	0	0	0
Equity Issue/Share Buy-back	0	0	0	0	0	2	0	0	238
Other Adjustments	-39	-155	17	-113	-77	-89	-160	0	0
Total Cash Flow	-33	47	84	-141	-84	308	-79	199	660
Icke kassaflödespåverkande poster	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Nettoskuld (just)	1 449	1 248	992	973	949	570	477	278	-383

Balansräkning

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
TILLGÅNGAR									
Goodwill	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga immateriella tillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Materiella anläggningstillgångar	2701	2345	2082	1878	1812	1322	1271	1263	1306
Summa anläggningstillgångar	2701	2345	2082	1878	1812	1322	1271	1263	1306
Varulager	0	0	0	4	8	8	1	0	0
Kundfordringar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga omsättningstillgångar	109	219	91	97	187	100	104	104	104
Likvida medel	157	203	287	146	61	365	287	486	1147
Summa omsättningstillgångar	266	422	378	247	256	473	392	590	1251
SUMMA TILLGÅNGAR	2967	2767	2460	2125	2068	1795	1663	1853	2557
Eget Kapital och skulder									
Eget Kapital	1178	1090	1020	843	824	698	785	976	1680
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa Eget Kapital	1178	1090	1020	843	824	698	785	976	1680
Långfristiga finansiella skulder	1581	1499	1413	1079	922	932	738	738	500
Pensionsavsättningar	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Uppskjutna skattelunder	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	0	0	0	0	46	46	46	46	46
Summa Långfristiga skulder	1581	1499	1413	1079	968	978	784	784	546
Kortfristiga finansiella skulder	208	0	0	50	180	3	0	0	0
Leverantörsskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Skatteskulder	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Övriga Kortfristiga skulder	0	179	28	153	96	116	94	93	331
Summa kortfristiga skulder	208	179	28	203	276	119	94	93	331
Summa Eget Kapital och skulder	2967	2767	2460	2125	2068	1795	1663	1853	2557

Denna publikation (nedan "Publikationen" har sammanställts av Erik Penser Bank (nedan "Banken") exklusivt för bankens kunder. 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. Banken kan låta medarbetare från annan avdelning eller analyserat bolag (nedan "bolaget") läsa fakta eller serier av fakta för att få dessa verifierade. Banken lämnar inte i förväg ut slutsatser eller omdömen i Publikationen. Åsikter som lämnats i Publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av Publikationen och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer att vara i enlighet med åsikter framförda i Publikationen.

Informationen i Publikationen ska inte uppfattas som en uppmaning eller råd att ingå transaktioner. Informationen tar inte sikte på enskilda mottagares kunskaper och erfarenheter av placeringar, ekonomiska situation eller investeringsmål. Informationen är därmed ingen personlig rekommendation eller ett investeringsråd.

Banken 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. Placeringen kan öka eller minska i värde eller bli helt värdelös. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden.

Potential och risk

Banken använder sig av en rad olika värderingsmodeller för att värdera finansiella instrument. Bland dessa finns kassaflödesmodeller, multipelvärdering samt styckningskalkyler. Väsentliga antaganden för värderingen baseras på vid var tid tillgänglig marknadsdata.

Den i Publikationen lämnade analysen har utförts i enlighet med villkoren för tjänsten "Penser Access" som Banken utför åt analyserat bolag. Banken erhåller ersättning för nämnda tjänst från det analyserade bolaget.

Vi klassificerar aktien enligt skalan Hög, Medel, Låg utifrån en tvådimensionell modell bestående av potential och risk.

Banken relaterar potentialen till vedertagna värderingsmetoder givet ett enligt oss rimligt scenario för bolagets framtida utveckling. I det här sammanhanget definierar vi låg potential som maximalt 10% förväntad totalavkastning den kommande tolv månadersperioden. För att aktien skall erhålla klassificeringen Hög potential krävs det att vi ser en totalavkastning på minst 50%. Denna kan dock ligga ett par år bort i tiden.

Vad gäller risk analyserar vi ett antal kända parametrar som är relevanta för bolaget. En generell riktlinje för att klassificeras som låg risk är att bolaget har positivt kassaflöde och att ingen enskild faktor påverkar omsättningen mer än 20%. Motsvarande generella beskrivning av hög risk är att bolaget inte nått positivt kassaflöde alternativt att en enskild faktor påverkar omsättningen mer än 50%.

Potential- och riskklassificeringen uppdateras kontinuerligt.

Klicka <https://www.penser.se/historiska-analysrekommendationer/> för att se historik över investeringsrekommendationer från Banken.

Allmänt

Bankens medgivande krävs om hela eller delar av denna Publikation mångfaldigas eller sprids. Publikationen får inte spridas till eller göras tillgänglig för någon fysisk eller juridisk person i USA (med undantag av vad som framgår av Rule 15a – 16, Securities Exchange Act of 1934), Kanada eller något annat land som i lag fastställt begränsningar för spridning och tillgänglighet av materialets innehåll.

Banken har utarbetat en Etikpolicy samt en Intressekonfliktpolicy. Dessa syftar till att förebygga och förhindra intressekonflikter mellan kunders intressen och avdelningar inom Banken. Sättet som Banken använder för att förebygga intressekonflikter är bl. a. restriktiva kommunikationer (Chinese Walls). Analysavdelningen är fysiskt belägen avskild från Corporate Finance-avdelningen, som sitter i egen lokal. Corporate Finance-avdelningen får inte delta i framtagandet eller lämna synpunkter på en publikation. Det kan dock, från tid till annan, föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan ett bolag som förekommer i en Publikation och någon annan avdelning i Banken än Analysavdelningen. Banken har utarbetat interna restriktioner för när anställdas handel får ske i ett finansiellt instrument som är föremål för Investeringsrekommendation.

Från tid till annan utför Banken uppdrag för ett bolag som är omnämnt i en publikation. Banken kan bl. a. vara rådgivare eller emissionsinstitut, till bolaget eller likviditetsgarant i ett av bolagets värdepapper. Om så är fallet har det angivits i Publikationen. Banken, dess ägare, styrelseledamöter eller anställda kan äga aktier i omnämnt bolag. Alla anställda i Banken ska redovisa sina innehav i värdepapper samt alla transaktioner. Banken och dess anställda följer svenska fondhandlarföreningens riktlinjer för anställdas affärer. Den analytiker som har utarbetat en Investeringsanalys som avses i 11 kap. 8 § FFFS 2007:16 och andra som medverkat i detta arbete får inte för egen räkning handla i berörda Finansiella Instrument eller med därtill relaterade Finansiella Instrument i strid med gällande rekommendation. Bankens Compliance-avdelning övervakar anställdas transaktioner.

Banken betalar lön till analytiker som även kan bestå av vinstdelning av Bankens resultat men aldrig knutet till en annan avdelnings ekonomiska resultat. Varken Banken eller de personer som sammanställt denna publikation har innehav (varken långa eller korta) i analyserat bolags emitterade finansiella instrument överstigande 0,5 % av det analyserade bolagets aktiekapital.

För det aktuella bolaget utför Banken även analys i enlighet med villkoren för den kostnadsbelagda tjänsten "Penser Access". Klicka här <https://epaccess.penser.se/> för mer information om tjänsten.

Erik Penser Bank har tillstånd att bedriva värdepappersverksamhet och står under svenska Finansinspektionens tillsyn.

Erik Penser Bank (*publ.*)

Apelbergsgatan 27 Box 7405 103 91 STOCKHOLM

tel: +46 8 463 80 00 fax: +46 8 678 80 33 www.penser.se