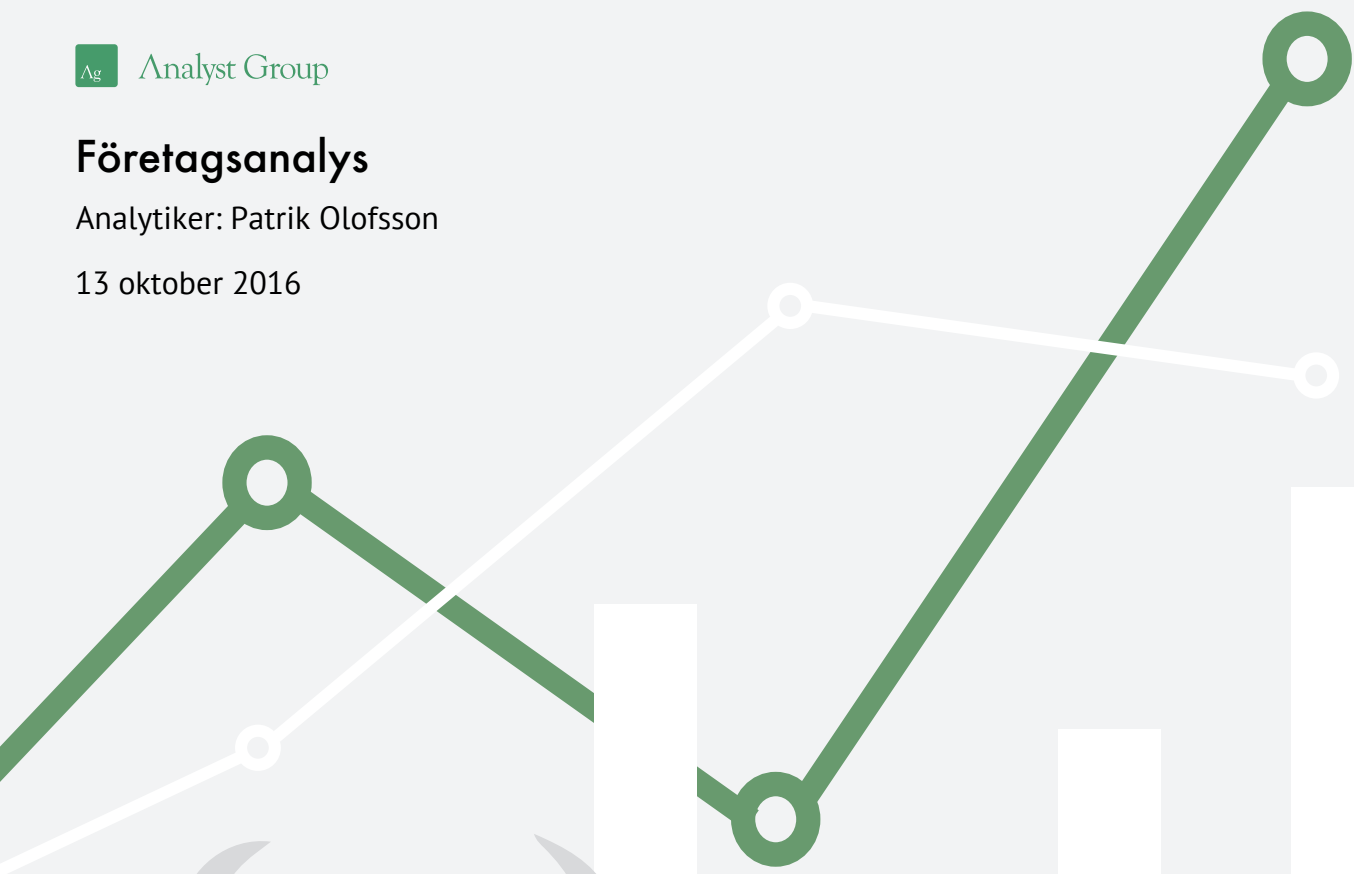


Företagsanalys

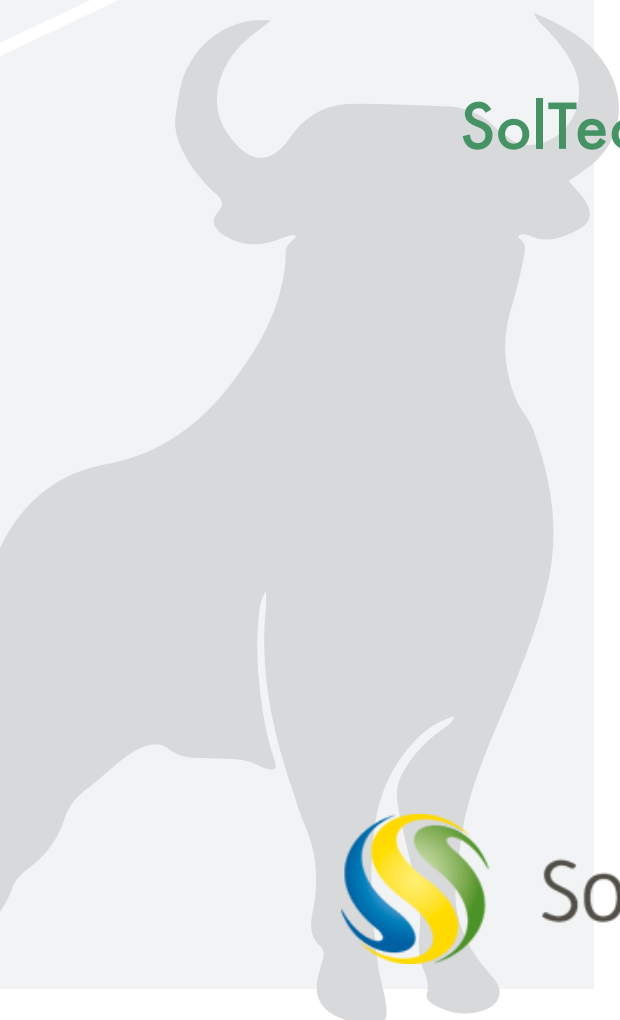
Analytiker: Patrik Olofsson

13 oktober 2016



SolTech Energy Sweden AB(publ)

Företagsanalys



SolTech Energy

Introduktion

Ag

Analyst Group



4

Värde drivare



4

Historisk Lönsamhet



2

Risk



4

Ledning & Styrelse

- » **Potentiell omsättning ca 577 MSEK 2020.** SolTech har flera intressanta verksamheter: samägda dotterbolaget ASRE i Kina, exklusivt samarbetsavtal med Sapa Building Systems, lansering av SolTech ShingEl och helägda dotterbolaget Wasa Rör inom VS och energieffektivisering. Utifrån SolTechs målsättningar och AG:s antaganden, kan bolaget nå en koncernomsättning på ca 577 MSEK 2020.
- » **Stark utveckling i kinesiska verksamheten.** ASRE ligger före försäljningsplanen för 2016 och till 2020 är målet att inneha en installerad kapacitet på 230 megawatt (MW) som är fullt driftsatt 2020. Denna förväntas generera en årlig omsättning på ca 400 MSEK, av vilka 51 % tillfaller SolTech.
- » **Exklusivt avtal med Sapa Building Systems.** SolTech levererar solceller för integration i Sapas olika aluminiumprofilprodukter. Order har redan erhållits och fler förväntas komma under Q4-16.
- » **SolTech ShingEl – en unik kombination av traditionell taktäckning och elproduktion från solen.** Lansering i Sverige är planerad till Q1-17, men order har redan erhållits från Myresjöhus. Systemet ligger helt rätt i tiden, t.ex. är Solar City med ordförande Elon Musk (även VD Tesla Motors) i processen att utveckla ett liknande solenergisystem.
- » **Wasa Rör - utgör en stabil intäktbas.** I helägda dotterbolaget Wasa Rör har verksamheten mer än fördubblats de senaste två åren. Detta skapar en stabil intäktbas för SolTechs expansion.

ANALYTIKER

Patrik Olofsson

patrik.olofsson@analystgroup.se

Adress

AG Equity Research AB

Riddargatan 35

114 57 Stockholm

Hemsida

www.analystgroup.se

SOLTECH ENERGY SWEDEN AB (PUBL)

Aktiekurs	14,1
v. 52 högsta / lägsta	29,9/6,3
Antal aktier	26 298 363 ¹
Börsvärde (MSEK)	370,8
Nettokassa (MSEK)	4,6
EV (MSEK)	366,2
Sektor	Energi
Lista / kortnamn	First North/SOLT
Bokslutskommuniké 2016	2017-02-24

UTVECKLING

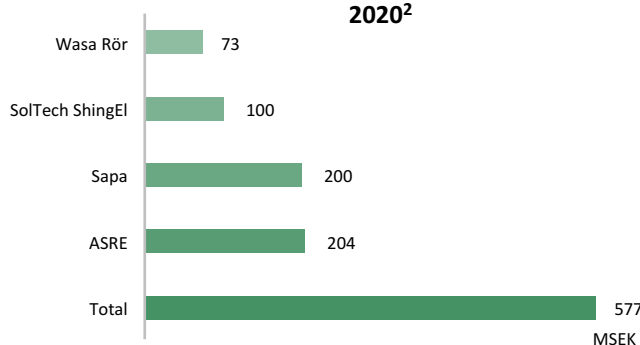
1 månad	8,7 %
3 månader	-11,8 %
1 år	120,6 %
YTD	136,3 %

HUVUDÄGARE¹

Frederic Telander, ink. Bolag (Sactum)	5,88 %
ELG Venture Capital Ltd.	5,86 %
Ölander Invest AB (Stefan Ölander)	3,60 %

LEDNING

CEO	Frederic Telander
Styrelseordförande	Stefan Ölander

¹Gäller före emissionens genomförande.Potentiell omsättning per verksamhetsområde 2020²

MSEK

Värde drivare

Samarbetet med Sapa Building Systems resulterar i fler orders.

Fortsatt stabila intäkter i helägda dotterbolaget Wasa Rör.

ASRE: Ökat antal anläggningar och ansluten effekt (MW) i Kina.

Lansering av SolTech ShingEl Q1 2017 och fler orders.

Kan nå en koncernomsättning på ca 577 MSEK 2020.

Ag

Analyst Group

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

²Scenariot utgår från bolagets uttalade målsättningar och AG's egna antagande och är inte en exakt prognos (Se sid. 5-6).

Innehåll

Investeringsidé	4-5
Summering av delarna	6
VD-intervju, Frederic Telander	7
Definition av nyckeltal och termer	8
Disclaimer	9

Förtydligande av betyg

Analyst Groups "bull or bear"-system syftar till att kort illustrera hur vi bedömer ett bolag inom kategorierna: Värde drivare, Historisk Lönsamhet, Risk och Ledning & Styrelse. Skalan går från bear 5, vilket är det lägsta betyget, till bull 5, vilket är det högsta. I vår bedömning så vägs både historiska, nuvarande och framtida spekulativa möjligheter in, för att ge en samvägd bedömning hur bolag förhåller sig inom respektive kategori. All rating är dock en något förenklad sammanfattning av utsikterna inom varje kategori och ska därmed läsas i ljuset av analysen i dess helhet.

Lägst Betyg

Högst betyg



Bolagsbeskrivning

SolTech Energy utvecklar och säljer ett solenergisystem som bygger på forskning vid Kungliga Tekniska Högskolan (KTH). Systemet är en del av en fastighets yttre skal i form av ett tak eller en vägg i glas (pannor eller planglas), och fungerar både som klimatskydd och solfångare för produktion av värme, varmvatten och elektricitet. I sortimentet ingår även unika tunnfilmssolceller i svart glas, semitransparent glas eller som isolerglasmoduler, i olika storlekar och format för integration i en fastighets yttre skal. SolTech Energy Sweden AB (publ), handlas på First North vid Nasdaq Stockholm under kortnamnet SOLT. I koncernen ingår även det till 51 procent samägda bolagen Advanced SolTech Sweden AB (publ) (ASAB), och Advanced SolTech Renewable Energy Hangzhou Co. Ltd (ASRE) samt det helägda dotterbolaget Wasa Rör T Mickelsson AB. Bolagets Certified Advisor är G & W Fondkommission. Mer info på www.soltechenergy.com



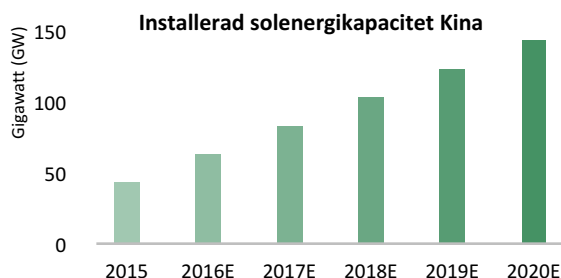
SolTech Energy

Investeringsidé

SolTech genomför nu en företrädesemission (teckningsperiod 5-24 oktober, 2016) där bolaget vid full teckning tillförs ca 52,6 MSEK (exkl. emissionskostnader). Likviden ska delfinansiera SolTechs mål att bygga 25 MW i Kina under 2016. SolTechs kinesiska satsning bedrivs i det samägda bolaget ASRE³, där SolTech äger 51 % och kinesiska partnern ASP⁴ äger 49 %.

Kina är världens största solenergiemarknad

Landets energibehov har nästan tredubblats sedan sekelskiftet och Kina har idag världens största installerade solenergikapacitet motsvarande 43 GW. Solenergi målen är högt ställda, t.ex. har National Energy Administration Department uttalat att år 2020 är målet att den installerade solenergikapaciteten skall motsvara närmare 150 GW solel. Nur Bekri, chef för Kinas energimyndighet, har sagt att under de kommande fem åren ska Kinas installerade solenergikapacitet ökas med 15-20 GW/år. Detta ger mycket goda marknadsförutsättningar för ASRE.



Den starka tillväxten beror på flera faktorer, t.ex. generösa subsidier och regeringens målsättning att nå 150 GW installerad solcellkapacitet 2020. En annan bidragande faktor är behovet att lösa de omfattande miljöproblem som orsakats av långvarig förbränning av fossila bränslen. ASRE:s lösningar kan erbjudas till alla former av fastighetsägare, oavsett om de har ett platt tak och/eller ett tak belagt med takpannor eller en fasad. Med detta erbjudande och nämnda marknadsdrivkrafter finns stor försäljningspotential för ASRE.

I de fall kunden har ett pannbeklätt tak används SolTechs produkt, företrädesvis SolTech ShingEL. I de fall kunden har t.ex. ett platt industriellt tak används ASP:s standardmoduler. Oavsett vilket blir såväl SolTech som ASP leverantörer till det samägda bolaget ASRE och innehar rätten att fakturera nettokostnaden plus 15 % för sina produkter. Det i sin tur ger ytterligare en intäktskälla för respektive bolag.

Kostnadseffektiv affärsmodell med skaleffekt

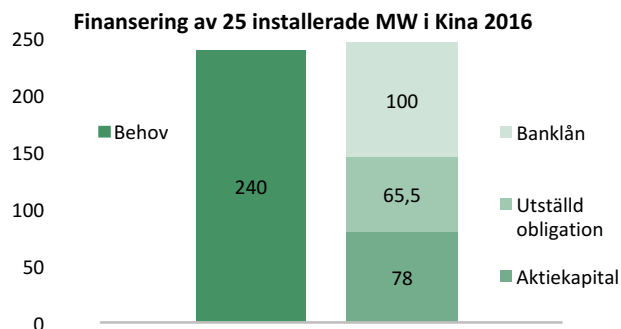
SolTechs partner i Kina, ASP, bistår dotterbolaget ASRE med ett nationellt nätverk av ca 30 återförsäljare, vilka både säljer och installerar anläggningarna. ASRE betalar provision för genomförda affärer och ett fast pris för installationen. För ASRE resulterar detta i en flexibel och kostnadseffektiv organisation med låga fasta kostnader. Kunderna betalar inte för anläggningen, utan förbinder sig under långtidsavtal, 20-25 år, att köpa samtlig el och/eller termisk värme som respektive anläggning producerar. ASRE erhåller således löpande intäkter från försäljning av el och/eller termisk värme till kunderna, kombinerat med bidrag per producerad kWh (kilowattimme) från central- och provinsregeringen. Denna affärsmodell leder till skaleffekter och skapar långsiktiga och stabila kassaflöden. Idag har ASRE 6,84 MW anslutna till nätet, och i senaste Q2-rapporten förväntades siffran uppgå till 16,47 MW i slutet av 2016. Kommande installationer är i närmast omedelbart kassaflödespositiva vid anslutning till kraftnät.

ASRE ska omsätta 400 MSEK årligen från 2020

För närvarande finns två strategiska samarbetsavtal motsvarande 150 MW installerad solenergikapacitet under en femårsperiod med två olika provinser i Kina. År 2020 är målet att ha ca 230 MW fullt driftsatt, vilket ska generera en löpande årsomsättning på ca 400 MSEK. Med nuvarande såld volym ligger ASRE redan före sin försäljningsplan för 2016 och verksamheten visar en stark utveckling.

Finansieringsbehov om totalt 240 MSEK 2016

Målet att 2016 finansiera och bygga 25 MW i Kina, innebär investeringar på ca 240 MSEK för ASRE. Dessa finansieras av tidigare emitterad obligation (65,5 MSEK), planerat banklån (upp till 100 MSEK) och tillskott av eget kapital på 8 MEUR (ca 78 MSEK), där SolTechs andel uppgår till 39,8 MSEK.



³Advanced Soltech Renewable Energy Hangzhou Co.Ltd.

⁴Advanced Solar Power Hangzhou Inc.

Investeringsidé

Nuvärde av ASRE:s framtida intäkter på ca 2,6 mdSEK

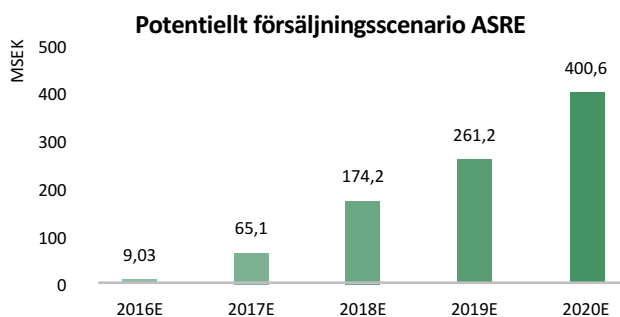
Baserat på tidigare uttalade målsättningar och aktuella affärer utgår följande försäljningsscenario för ASRE från dessa förutsättningar:

	2016E	2017E	2018E	2019E	2020E
Installerad effekt (MW)	25	75	150	230	230
Nätansluten effekt (MW)	16,47	37,5	100	150	230

För närvarande uppgår nätansluten effekt till 6,84 MW. Utöver detta innehar bolaget anläggningar motsvarande totalt ca 20,03 MW⁵. Vissa väntar på att driftsättas, vissa är under byggnation och vissa inväntar byggnationsstart. Av dessa förväntar sig AG att 17,63 MW är installerade, varav 9,63 MW är nätanslutna, tills årsskiftet 2016/2017. Total installerad effekt uppgår då till ca 25 MW och nätansluten effekt till 16,47 MW, vid årets slut. Av 20,03 MW kvarstår därmed 2,4 MW att installera och totalt 10,4 MW att nätansluta, vilket förväntas ske under Q1 2017. Med hänsyn till befintliga anläggningar och affärsläge, behöver följande tillkomma för att nå förutsättningarna i ovan tabell:

	2017E	2018E	2019E	2020E
Installerad effekt (MW)	+48,13	+75	+80	0
Nätansluten effekt (MW)	+10,63	+62,5	+50	+80
Ansluten effekt (total)	37,5	100	150	230

För befintliga anläggningar och redan kända affärer, är den årliga intäkten känd. För framtida anläggningar antas intäkten/MW per år uppgå till ca 1,74 MSEK, vilket är snittintäkten från befintliga anläggningar och kända affärer. För ASRE resulterar detta i följande:



Då nuvarande och framtida avtal förväntas sträcka sig över minst 20 år, är det intressant att ställa detta i relation till aktuell värdering. Detta görs med en nuvärdesberäkning där en kalkylränta på 12 % tillämpas för okända affärer. För redan kända affärer där risken är lägre men fortfarande befintlig, t.ex. i form av valutarisk, tillämpas en kalkylränta på 8 %. Detta summerar då till ett nuvärde på ca 2,6 mdSEK, där 51 % tillfaller SolTech. Baserat på aktuellt *Market Cap (MC)* 370,8 MSEK ger det en P/S-multipel på 0,28.

Utöver SolTechs samägda dotterbolag ASRE:s möjligheter i Kina finns flera värde drivare:

1. Samarbetsavtal med Sapa Building Systems

2. SolTech ShingEl – en unik kombination av traditionell taktäckning och elförsörjning från solen

3. Wasa Rör – verksamheten har mer än fördubblats under de senaste två åren

1. Exklusivt avtal med Sapa Building Systems

Ett exklusivt avtal mellan SolTech och Sapa Building Systems (Sapa-koncernen omsätter 45 mdNOK) slöts i februari 2016 och gäller i Norden och Baltikum. Avtalet innebär att SolTech levererar solceller för integration i Sapas olika aluminiumprofilprodukter. En order har redan erhållits från Skanska (3,75 MSEK varav 35-45 % tillfaller SolTech) och fler order kan förväntas under Q4 2016. Marknaden är omfattande och målet är att nå en årlig omsättning på ca 200 MSEK år 2020 med en bruttomarginal på ca 40 %.

2. Svenska taktäckningsmarknaden omsätter årligen ca 5 mdSEK

Hit riktar sig SolTech ShingEl vilket är ett elproducerande system med en unik kombination av traditionell taktäckning och elförsörjning från solen. Systemet är kompatibelt med betong-takpannan Carisma från Benders (störst inom taktäckningsmaterial i norra Europa). Lansering är officiellt planerad till Q1 2017 i Sverige, men orders har redan erhållits. Därefter planeras expansion till övriga Norden och sedan Tyskland. Det kan nämnas att Solar Citys ordförande Elon Musk (även VD för Tesla Motors), kungjort att Solar City är i processen att utveckla en liknande solenergi produkt. Detta kan ses som ett tecken på att SolTech ShingEl ligger helt rätt i tiden. Målet är att 2020 nå en omsättning i Europa på ca 100 MSEK med en bruttomarginal på ca 40 %.

3. Wasa Rör – utgör en stabil intäktbas

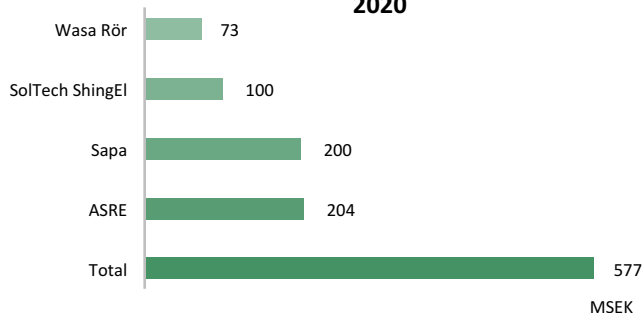
Wasa Rör har utvecklats positivt under H1 2016 med en omsättning på ca 24 MSEK (exkl. intern försäljning). Med stabila intäkter från Wasa Rör underlättas ytterligare kapitalanskaffning och med flera färdigställda projekt med tillfredsställande marginaler skapas en trygg inkomstplattform för SolTechs expansion.

⁵Ingår två anläggningar där effekten uppskattas till 3-5 MW. I scenariot har 4 MW antagits av AG.

Summering av delarna

SolTech ShingEl och samarbetet med Sapa Building Systems kan 2020 resultera i en omsättning på 100 MSEK respektive 200 MSEK. ASRE kan nå en årlig omsättning på ca 400 MSEK 2020, varav 51 % tillfaller SolTech. För H1-16 omsatte Wasa Rör ca 24 MSEK (exkl. intern försäljning) och vid en liknande utveckling under H2-16 kan verksamheten omsätta ca 50 MSEK för helåret 2016. Den årliga omsättningstillväxten i Wasa Rör uppskattas av AG till 10 % fram till 2020, vilket motiveras av fortsatt efterfrågan inom nybyggnation, renovering och tillbyggnad (ROT). Omsättningen i Wasa Rör uppgår då till ca 73 MSEK 2020.

Potentiell omsättning per verksamhetsområde 2020



Wasa Rör

Wasa Rørs inriktning är främst entreprenadverksamhet mot byggföretag kompletterat med service till fastighetsbolag, och bostadsrättsföreningar. Generellt innebär verksamhet riktad mot fastighetsbolag och bostadsrättsföreningar bättre marginaler jämfört med större entreprenadprojekt där marginalerna ofta är pressade. Om lönerna i Wasa Rör kan hållas i avtalsmässig nivå, utgår AG från en nettomarginal på 10 % 2020 vilket ger ett resultat efter skatt på ca 7,3 MSEK.

SolTech Shingel och Sapa Building Systems

Verksamhetsområdena SolTech ShingEl och Sapa förväntas båda nå en bruttomarginal på ca 40 % 2020. Då verksamhetsområdena inte är kostnadsintensiva och endast en låg personalstyrka krävs för att nå förväntad omsättning 2020, antar AG att moderbolagskostnaderna avseende personal-kostnader är fördubblade 2020 medan resterande kostnader är i linje med idag. Vid antagande om normal svensk bolagsbeskattning år 2020, trots att SolTech troligen kan undvika skatt till följd av ackumulerat förlustavdrag, skulle nettomarginalen isolerat till Sapa och SolTech ShingEl uppgå till ca 27,6 %. Det skulle generera ett resultat på ca 82,7

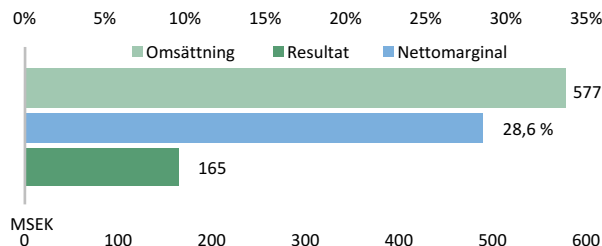
MSEK. Marginalen bedöms som möjlig då SolTech slipper stå för tunga processer som försäljningskår, marknadsföring och installationspersonal.

ASRE

Målsättningen för ASRE är att år 2020 inneha 230 MW som är driftsatta och årligen genererar ca 400 MSEK i omsättning. Att finansiera, installera och driftsätta en komplett anläggning i Kina på ett industriellt tak kostar ca 1 MEUR/MW, vilket innebär totalt kapitalbehov om ca 230 MEUR under åren 2015-2019. De största kostnaderna som belastar resultatet förväntas således vara räntekostnader och avskrivningar förknippat med anläggningarna, medan t.ex. personalkostnader antas vara låga till följd av ASRE:s affärsmodell. Om man antar (schablonmässigt) att ASRE skulle låna 80 % av kapitalet till en räntekostnad på ca 7 %, skulle det resultera i en årlig räntebelastning på ca 12,9 MEUR. Avskrivningarna uppskattas till ungefär hälften av räntekostnaderna och som nämnt antas personalkostnaderna vara låga, där en personalkostnad på ca 2 MEUR antas för 2020. Även fast ASRE som erbjuder förnyelsebar energi har möjligheten att ansöka om lägre beskattning, utgår AG från skattesatsen 25 % i Kina då det inte är en garanti att en lägre skattesats kan erhållas. Utifrån dessa förutsättningar skulle ASRE nå en nettomarginal på 36,9 % 2020, vilket innebär ett resultat på ca 147,9 MSEK (varav 51 % tillfaller SolTech). Lönsamhetsnivån kan möjliggöras av de skaleffekter som uppstår av löpande intäkter och låga fasta kostnader.

Potentiellt börsvärde 2020 i spannet 2,5–3,3 mdSEK

Vid summering av verksamhetsområdena i SolTech-koncernen, kan följande scenario vara möjligt 2020⁶:



Utifrån detta scenario och antagande om att förestående nyemission fulltecknas och även övertilldelningen om 2,5 MSEK tilldelas, uppgår därefter totalt antal aktier till 31 052 553 st. Baserat på SolTechs verksamhetsområden och tillväxtpotential skulle bolaget kunna värderas omkring P/E 15-20 år 2020, vilket då skulle motsvara ett börsvärde i spannet 2,5–3,3 mdSEK, jämfört med ca 438 MSEK efter emissionen idag. Detta förutsätter att SolTechs verksamhetsområden når förväntningarna.

VD-intervju, Frederic Telander

Kan du kort nämna vad du ser som de mest intressanta möjligheterna framöver?

Att vara med och på allvar bidra till en bättre miljö rent globalt är centralt för oss, och inte minst i Kina där miljöproblemen som ett resultat av långvarig industrialisering och förbränning av kol är stora. Rent affärsmässigt är våra satsningar i Kina, samarbetet med Sapa Building Systems och vår nya produkt SolTech ShingEl verksamhetsområden med stor potential.

I Kina ligger ASRE före sin försäljningsplan för 2016. Vad tror du är anledningen till detta?

Antalet aktörer i Kina som har ett behov av elektricitet i sin verksamhet är minst sagt många och ASRE kan erbjuda elektricitet producerad från solen till en rabatt, jämfört med traditionell elförsörjning. Vidare är miljöproblemen i Kina omfattande och ASRE gynnas av myndigheters proaktiva arbete och satsningar inom förnyelsebar energi som ska ersätta traditionella energikällor, t.ex. kol. Tjänsterna och produkterna ASRE erbjuder gynnar således såväl individuella aktörer som samhället i stort.

Hur bedömer du tillgängligheten till finansiering framöver för ASRE?

Jag bedömer tillgängligheten som god. Solenergi-anläggningen är en form av realsäkerhet som dessutom genererar löpande och långsiktiga intäkter. För en finansiär minskar detta osäkerheten då det är enkelt att bedöma vilka intäkter ASRE kommer erhålla framöver, vilket också minskar finansieringsrisken. Dessutom, ju fler MW som installeras blir finansieringstillgängligheten större och kostnaderna för finansieringen minskar till följd av förbättrade marginaler i ASRE:s verksamhet.

Hur står sig ASRE i förhållande till konkurrenter i Kina?

Till skillnad från konkurrerande aktörer kan ASRE erbjuda produkter som täcker alla typer av tak och fasader, vilket ger oss en konkurrensfördel. Det som ger oss ytterligare fördelar är vår affärsmodell. Vi har ett nätverk av återförsäljare som både säljer och installerar anläggningar och ASRE betalar provision för genomförda affärer samt ett fast pris på installationen. För ASRE resulterar detta i en liten, kostnadseffektiv och flexibel organisation med låga fasta kostnader vilket stärker marginalerna.





Hur viktigt är samarbetet med Sapa Building Systems för er framtida tillväxt?

Självklart är samarbetet viktigt. Sapa har en marknadsandel i Norden och Baltikum på ca 60 % och vägen från Sapa till slutkund går via ett dedikerat återförsäljarnätverk (125 st. inom detta specifika område). Stora projekt kan nås och här kan SolTechs produkter bli föreskrivna, dvs. i själva ritningsunderlaget finns redan våra produkter inritade. Det är också viktigt att nämna att avtalet mellan SolTech och Sapa Building Systems är exklusivt, åt båda håll.

Vilka är de största riskerna du ser framöver?

De främsta riskerna jag ser är det allmänekonomiska läget, dvs. om det skulle bli en svensk eller en internationell ekonomisk kris, samt att vi inte hinner säkerställa löpande finansiering i tid för att möta vår expansion i Kina.

Betyg

 4	Värdedrivare	Ökat antal anläggningar och ansluten effekt i Kina via samägda bolaget ASRE, exklusivt samarbetsavtal med Sapa Building Systems och lanseringen av SolTech ShingEL. Värdedrivarna är flera och minst sagt stora. Koncernens omsättning kan komma att växa kraftigt närmaste åren och visa svarta siffror på sista raden.
 4	Historisk Lönsamhet	Dotterbolaget Wasa Rör har utvecklats positivt och tillväxten förväntas fortsätta. Dock har SolTech behövt genomföra flera nyemissioner senaste åren, dels för att finansiera olika satsningar, t.ex. i samägda bolaget ASRE. Koncernen har ännu inte blivit lönsam vilket därmed sänker detta betyg. Tilldelat betyg är baserat på historik och är inte framåtblickande.
 2	Risk	Tillväxten i Kina är beroende av finansieringstillgänglighet vilket inte är en garanti. Då installerade anläggningar utgör en realsäkerhet och ger långsiktiga kassaflöden, bedöms dock tillgängligheten till finansiering som god. SolTech ShingEL och samarbetet med Sapa ska ännu visa sin potential. Wasa Rör utgör en stabil inkomstplattform, vilket sänker risken.
 4	Ledning & Styrelse	Ledningen och styrelsen består av personer med breda kompetenser och olika erfarenhetsområden, något som anses viktigt för framtida utveckling. Frederic Telander har varit VD i SolTech sedan 2009 och har tidigare drivit bolag med stor framgång. Frederics insynsägande uppgår till 5,88 %. Sammantaget ingjuter detta förtroende inför framtiden.
Overall view		En investering i SolTech är en investering i en breddad verksamhet, där värde kan komma från flera olika delar. Den kinesiska satsningen är intressant tillsammans med SolTechs andra verksamhetsområden. Marknadsförutsättningarna är goda och om bolaget kan ta vara på möjligheterna som finns, och växa effektivt, finns värde att hämta för investerare. Tidshorisonten för en investering bör ses som långsiktig.

Definition av nyckeltal och termer

MC	Market Cap, även kallat börsvärde. Kursen för en aktie i bolaget multiplicerat med totalt antal utestående aktier.
P/S	Price-to-Sales, vilket innebär aktiepris/omsättning. Anger hur bolaget värderas i förhållande till omsättningen.
P/E	Price-to-Earnings, vilket innebär aktiepris/vinst. Anger hur bolaget värderas i förhållande till vinsten.

Disclaimer

Patrik Olofsson (analytiker) äger ej aktier i SolTech Energy Sweden AB

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd om investeringsrekommendationer riktade till allmänheten samt hantering av intressekonflikter (FFFS 2005:9) efterlevs.

För fullständiga regler för våra analytiker se: www.analystgroup.se/ansvarsbegransning

Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull

Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.

Definition Bear

Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivaren **SolTech Energy Sweden AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning.

De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Navitex Trading AB (närstående bolag) har agerat garant till delar av emissionen.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2015). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.