

Styrelse och ledning

Ordförande	Marcus Sandling
Ledamot	Hans Andréasson
Ledamot	Sverker Littorin
Ledamot	Anders Hörnqvist
Ledamot	Saira Alladin
Ledamot	Mathias Edstedt
Ledamot	Joakim Sundqvist
Ledamot	Göran Hult
Ledamot	Otto Werneskog
Group CEO	Calle Wellenius

Största ägarna

Kapital

Mellansvensk Industrigrupp AB	28,75%
Otto Werneskog genom Förenad Kraft AB	20,95%
Försäkringsbolaget Avanza Pension AB	3,95%
Jan & Inger Lundberg Info AB	3,29%
JRS Asset Management AB Client Account	2,90%
Joakim Sundqvist	2,47%

SUSTAINABLE ENERGY SOLUTIONS – Stor potential för energilagring

Bortsett från Covid-19 pandemin är klimatdebatten nog det mest uppmärksammade temat i dagens samhälle. Flera allvarliga naturkatastrofer över hela världen har under de senaste månader påmint oss om hur brådskande det är att driva omställningen till en mer hållbar energiförsörjning.

Problemet är givetvis inget nytt och redan 2018 enades EU:s ledare om ett mål enligt vilket 32% av EU:s energiförbrukning senast 2030 skulle komma från förnybara källor. I april 2021 enades dessutom EU-kommissionen om en ny klimatlag med ett högre mål för att minska utsläppen av växthusgaser 2030, från tidigare 40% till 55% jämfört med 1990 års nivåer.

Samtidigt ökar behovet av el markant, drivet av digitaliseringen och elektrifieringen, inte minst inom fordonsbranschen. Sverige, till exempel, använder idag cirka 140 TWh per år medan det produceras uppemot 160 TWh. Om knappt femton år beräknas behovet hamna på minst 200 TWh, samtidigt som runt 60 TWh av Sveriges elproduktionskapacitet, som i dag kommer från kärnkraft, kan komma att fasas ut. Frågan är hur denna ekvation ska gå ihop när det redan idag uppstår effekt- och kapacitetsbrist på alla nivåer i elnätet.

Det som är klart är att i takt med att elbehovet ökar och att andelen väderberoende elproduktion blir större kommer det ställas nya krav på elnätet i form av ökad kapacitet men också gällande lagring och flexibilitet.

De förnybara energianläggningarna kommer att behöva integreras med olika energilagringssystem för att möjliggöra lagring av överskottsenergi under perioder av hög energiproduktionen och att kunna frigöra energi vid underskott då det är låg produktion men hög efterfrågan.

Till följd spås marknaden för energilagring fördubblas till 2030. Bara i Sverige summeras marknaden för Energilager redan idag till cirka 3 – 4,5 miljarder kr, med ett genomsnittligt ordervärde på cirka 300 Mkr.

Energilagring en viktig pusselbit för att nå klimatmålen

En aktör som är aktiv inom lagring av energi är svenska Sustainable Energy Solutions (SENS), som efter samgåendet med Pumped Hydro Storage (PHS) tidigare år har gjort en intressant förändringsresa från att vara ett entreprenad- och konsultbolag till att bli ett projekteringsbolag. Ambitionen är att mer och mer skapa helhetslösningar och större energiprojekt i egen regi med fokus på energilagring.

I praktiken innebar sammanslagningen att PHS:s pumpkraftslösning kompletterades med borrhålslösningar, där SENS sitter på patenterade lösningar som nu kan bidra till att förstärka realiseringen av pumpkraftstekniken. Intresset för storskalig energilagring har ökat de senaste åren, inte minst bland energi- och fastighetsbolag. Tillsammans med kommuner utgör de den viktigaste kundgruppen för SENS, som erbjuder flera lösningar såsom energilagring i borrhål, säsongslagring av högtemperatur samt pumpkraft i gruvor.

Konsulttjänster fortfarande "bread & butter"

I dagsläget står verksamheten på fyra olika ben, varav området "konsulttjänster och dataanalys" är det som genererade majoriteten av koncernens nettoomsättning om 18,5 Mkr under första halvåret i år. Här sitter man på en bred kompetens inom energiförsörjning och energilagring och utför tex energiutredningar och förstudier. Man utvecklar även verktyg och programvaror för att effektivisera interna processer, som även säljs på licens till kunderna.

Växande efterfråga inom fastighetsnära energilösningar

Det andra affärsområdet är fastighetsnära energilösningar, där man ser till att tillvarata samtliga komponenter i energisystemet för att på så sätt minimera andelen tillförd energi till fastigheten, vilket leder till minskade kostnader och ökat driftsnetto för fastighetsägaren. Koncernens system är tillämpliga på enskilda fastigheter men skapar ytterligare mervärde om ett kluster av fastigheter kopplas samman och samverkar i ett sammansatt system.

Metoden bakom bygger på bergvärmeteknik som används på ett innovativt sätt för att möjliggöra energilagring i borrhålslager, där överskottsvärme lagras under en period för att använda den vid senare tillfällen då den behövs bättre. Borrhålslagret kan liknas vid ett "uppladdningsbart batteri" som laddas med överskottsvärme när det är varmt ute för att man sedan skall få tillgång till den vid ett senare tillfälle då den behövs. I takt med att intresset för hållbara lösningar tilltar, noterar även SENS ett ständigt växande offert-stock och i slutet av juni hade man kontrakterade affärer om 15,9 Mkr inför andra halvåret.

Pumpvattenkraft gör gamla gruvor till moderna energilager

Det tredje affärsområde är PHS, där man utvecklar och levererar storskaliga infrastrukturprojekt till externa investerare. Bolaget har en unik teknologi för att lagra energi under jord, bland annat i nedlagda gruvor, där vattenflödet mellan två reservoarer används för att lagra energi när elpriset är högt, samtidigt som man förbrukar el då elpriset är lågt eller till och med negativt.

Teknologin, som baserar på pumpkraft, kan alltså stabilisera elnätet samtidigt som det optimerar intjäningsförmågan beroende på elpriset. Utvecklare av förnybara elsystem får med hjälp av PHS lagringslösning möjlighet att undvika priseruption, där både vind och sol-el under gynnsamma förhållanden skapar en överproduktion, som riskerar att marginalisera priset vid tillfället för överproduktionen.

Sedan 2020 har man ett pågående pilotprojekt på Åland i en gammal malmgruva där man med stöd från Energimyndigheten bygga en pilotanläggning som ska ha en kapacitet på 2 MW och kunna bidra med 2 000 Mwh/år till frekvensreglering. Projektet kommer bedrivas tillsammans med finska Flexens OY, ett företag som arbetar med att utveckla progressiva energiprojekt i Finland och utomlands. Förutom bidraget om 13,4 Mkr från Energimyndigheten, kommer Flexens bidra med ytterligare finansiering för att färdigställa projektet och den totala investeringen beräknas uppgå till drygt 50 Mkr. Ambitionen är att ha anläggningen klar för drift under 2023.

Framöver lär ett typiskt projekt för PHS i gruvor snarare bli mellan 50 och 150 MW, och för tillfället befinner man sig i flera intressanta samtal. Hittills har man två signerade intentionsavtal som siktar på att tillsammans med lokal partner, hitta en lämplig gruva för att undersöka möjligheterna att installera vattenkraft och sedan gemensamt söka finansiering för att realisera ett storskaligt projekt.

Närmast i tiden ligger enligt ledningen en gruva i Estland, där man har inlett ett samarbete med det statligt ägda energibolaget Eesti Energia. Parterna ska tillsammans bygga en anläggning på 50 MW som sedan skall skalas upp till en storskalig anläggning. Denna beräknas i dagsläget kunna ge en produktionskapacitet uppemot 100 MW och investering om cirka 130 Meuro.

I Tjeckien har man tecknat en avsiktsförklaring med det statligt ägda gruvbolaget DIAMO om att utveckla pumpkraft i en av deras nedlagda urangruvor. Tillsammans med vattenkraftsexperter hos AFRY har man kommit fram till att potentialen i projektet är intressant och vid positivt utfall skulle man kunna tänka sig att SENS:s teknik kan användas även i andra gruvor i landet och på detta sätt bidra till omställningen mot ett mer hållbart energisystem.

Liksom Polen, Baltikum och ett flertal andra länder i Östeuropa är Tjeckien ett land som har ett mer fossilberoende elsystem där äldre kraftproduktion behöver ersättas med ny och fossilfri sådan. Enligt vissa experter kommer det krävas en tiodubbling av vind- och solex i Tjeckien för att nå EU-målet om klimatneutralitet till 2050. Detta kommer i sin tur kräva storskalig energilagring, då en ökande andel av väderberoende kraftproduktion kör elproduktionen mer oplanerbar.

Kompetens även inom högttemperaturlager

Ytterligare ett järn i elden har SENS inom området av så kallade högttemperaturlager, där man möjliggör för energibolag att ersätta dyr, fossil spetsvärme som används under vintern med lagrad värme från sommarens överkapacitet genom att lagra överskottsenergi i berget. Tack vare kunskapen inom fjärrvärme/fjärrkyla och geoenergi samt en patenterad borrhålsdesign och styrning minimeras förluster i lagret och projektens avkastning ökar. Typiska kunder inom högttemperaturlager är energibolag och avfallsförbränningsanläggningar, större fastigheter, kluster av fastigheter och industrier.

Kommersialisering av patentportfölj inledd

Som en ny satsning annonserades för några veckor sedan att man ska inleda kommersialisering av bolagets patentportföljer med ambitionen att säkra kritiska affärer framöver. Ett av de mer intressanta patenten omfattar en varvtalsstyrd kompressor vilken anpassar värmepumpens kapacitet. Bolaget uppskattar att teknologin används bland många värmepumpstillverkare idag och att det finns anledning att utreda patentintrång gällande varvtalsstyrningstekniken.

Stabil finansiell situation tills vidare

Som tidigare nämnt är det i dagsläget främst konsultuppdrag och fastighetsnära energilösningar som genererar intäkter. Nettoomsättningen på 18,5 Mkr under första halvåret i år var 53% lägre under samma period i fjol, vilket framförallt är en konsekvens av att man har valt att avveckla sin tidigare borrverksamhet. Det har dock samtidigt även minskat kostnaderna successivt, så att rörelseresultatet till och med förbättrades något till -15 Mkr (-15,6).

För att finansiera omstarten av verksamheten i och med samgåendet med PHS och för att ta tillvara de nya projektmöjligheter genomfördes i slutet av juni en riktad nyemission om 9,4 Mkr. Redan i början av året tillfördes bolaget 14,1 Mkr via en nyemission. Vid slutet av juni hade man 9,1 Mkr i likvida medel kvar på balansräkningen, samt långfristiga skulder på 2,5 Mkr.

Givet det negativa kassaflödet är det ingen jättekudde, men sannolikheten är god att man snart kommer få in ytterligare 4,3 Mkr (före emissionskostnader) via inlösen av teckningsoptioner. Ägarna av teckningsoptioner av serie TO1 och TO3 har rätt att teckna en ny aktie till teckningskursen 0,29 kr per aktie, vilket är en bra bit under nuvarande aktiekurs.

Vi noterar att en av tagarna i den riktade nyemissionen var Azelios huvudägare Blue Marlin, vilket är intressant eftersom Azelio själv har utvecklat en lösning för termisk energilagring. Vi ser det som ett kvalitetsstämpel för SENS lösningar som tyder på att chanserna är goda att man kommer kunna leverera på sina höga ambitioner.

Ny ledning ska realisera stora projekt

Dessa ska framöver realiseras av Lise Toll som tar över vd-rollen från och med den 1:a oktober. Hon har tidigare varit vd för Godsol Energi AB och arbetat i många år inom EON koncernen. Dessutom sitter hon på lång erfarenhet från fjärrvärme, och kanske ännu viktigare av utveckling och kommersialisering av storskaliga projekt inom energisektorn.

Hennes uppgift kommer vara att bygga en portfölj av projekt och utvecklar dessa till lönsamma investeringar. Andra bolag på börsen med liknande upplägg är Eolus Vind och OX2, som är aktiva inom vindkraft. Det återstår att se om hon lyckas med det, men förutsättningar verkar i alla fall vara gynnsamma, både om man tittar på koncernens kunskap och samhällets behov av innovativa energilagringlösningar.

Bred erfarenhet från energibranschen och projektfinansiering har även resten av ledningen, som till exempel CFO:n Rikard Tullberg som har jobbat många år inom bank och har dessutom varit ansvarig som M&A direktör hos OX2. Bland ledningen finns det erfarna personer såsom Göran Hult, som har jobbat många år inom Fortum koncernen.

Spännande samarbete i Sydafrika

Att behovet är globalt visar det senaste avtalet med det sydafrikanska konsultföretaget Oleonviron med avsikten att fokusera på nyttjandet av grundvattnet i sydafrikanska gruvor för att skapa grön energi. Landet är kraftigt beroende av kolkraftsproduktion, men siktar på en omställning till förnybar energi.

Förutom solenergi finns det stor potential i landets fler än 500 gruvor som varje dag pumpar ut mängder av grundvatten som del av sin verksamhet. SENS lösning erbjuder ett sätt att använda grundvattnet för att utvinna energi genom att pumpas i gruvschakt som inte längre används. På så sätt kan man försörja hela gruvverksamhet med energi, vilket inte bara skulle vara fördelaktigt från ett hållbarhetsperspektiv, men även motverkar de återkommande elavbrott som många verksamheter i Sydafrika brottas med idag. Överskottet skulle dessutom kunna säljas till det offentliga elnätet.

Intressant är även att Oleonvirs vd verkar ha ett stort nätverk inom energibranschen och sitter bland annat i styrelsen i det statligt ägda energibolaget Eskom. Hennes kontakter borde vara värdefulla för att etablera kontakt med relevanta gruvor inte bara i Sydafrika men även i hela södra Afrika.

Marknaden för energilagring spås växa fort

Europa, Afrika, Amerika, Australien – intresset för energilagring finns nästan överallt. Den ökande efterfrågan på lagring förväntas öka de årliga marknadsintäkterna från 2 miljarder usd år 2020 till cirka 16 miljarder usd år 2030. Investeringarna de kommande 20 åren förväntas uppgå till 662 miljarder dollar vilket skulle motsvara över 50 000 storskaliga pumpkraftsanläggningar om 100 MW vardera. Det är stora tal men det är omöjligt att bedöma den finansiella potentialen för SENS del idag, och bolaget själv ger inte heller några prognoser eller kvantitativa mål.

Det vi kan notera är att inom vind- och solkraft verkar det vara rimligt att räkna med en vinst (EBIT) på omkring 1,2 Mkr per MW i snitt per år för de olika projekten. Om vi utgår från en liknande lönsamhet för energilagring, så skulle tex den potentiella storskaliga anläggningen i Estland om 100 MW innebära en EBIT på runt 100 Mkr (run-rate). En sådan ligger dock många år i framtiden och osäkerheten är betydande.

Kortsiktig borde intäkterna från konsultsidan och fastighetsnära energilösningar kunna bidra till att nettoomsättningen kan landa kring 40 – 45 Mkr i år. Det är mycket uppmuntrande att ledningen ser ett kraftigt ökande intresse för energilagring för både värme och el, och förhoppningsvis kommer man snart kunna säkra de första större projekten. Vi ser till exempel ett scenario framför oss där SENS skapa storskaliga anläggningar till energiproduktion och energilagring till större aktörer, som till exempel fastighetsbolag i konsortium med institutionella investerare eller kommunala fjärrvärmebolag.

Betydande uppsida i aktien om bolaget levererar

Iögonfallande är att dagens börsvärde kring 70 Mkr framstår som ganska konservativ och skulle kunna försvaras nästan enbart med verksamhetens intäktskällor idag. Det innebär att man får hela den nya delen mer eller mindre gratis, vilket i våra ögon beror på svårigheten för utestående att bedöma bolagets framtida intjäningsförmåga. Därmed ger det ingen vägledning om man tittar på värderingen av andra energirelaterade aktier såsom Azelio, Minesto eller Climeon.

Så fort de första konkreta avtalen är på plats och fler finansiella detaljer är tillgängliga kommer detta dock sannolikt ändras snabbt. I ett sådant fall är det inte svårt att föreställa sig att aktien kan åtminstone dubblas från dagens nivåer. Ju längre det dröjer med sådana avtal, ju större blir å andra sidan risken att det kommer krävas ytterligare kapitalanskaffningar.

För den riskbenägna placeraren erbjuder SENS ett spännande sätt att vara med i den pågående omställningen till en mer hållbar energiförsörjning. Spekulativt Köp.

Analytiker: Sebastian Lang
mail: sebastian@stockpicker.se
www.stockpicker.se

Disclaimer

Detta material har sammanställts av Stockpicker i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Denna analys är en uppdragsanalys. Stockpicker gör från tid till annan analyser och andra publikationer på uppdrag och mot ersättning från det analyserade bolaget. 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. Stockpicker lämnar inte i förväg ut slutsatser och eller omdömen i materialet. Åsikter som lämnats i materialet är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av materialet och dessa kan ändras. Det lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i materialet. Stockpicker fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på detta material. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Stockpicker fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av materialet.