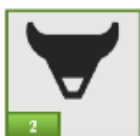
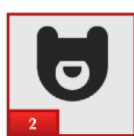


Parans Solar Lighting

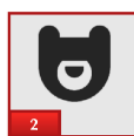
Value Drivers



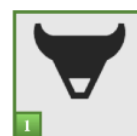
Quality of Earnings



Risk Profile



Quality of Management



- **Missvisande intäktspost bidrar till en felaktig redovisad vinst för 2014.** Man bör kritiskt ifrågasätta Parans redovisade vinst för 2014. En stor bokförd intäkt av *aktiverat arbete* bidrar till ett uppvisat positivt resultat på 2,2 MSEK, utan denna post exponeras en förlust på -1,35 MSEK.
- **Svaga orderböcker 2015 och risk för nyemission.** Parans ger inga indikationer på att de fått in några nya större ordrar och det finns en risk till likviditetsbrist.
- **Ny produktlantering öppnar upp för stora hävstångseffekter.** Under hösten 2015 skall nästa generation av solljussystemet (SP4) marknadsintroduceras. Ett system som markant kan komma att öka orderstorlekarna.
- **2014 års omsättningstillväxt på 300 % kommer sannolikt inte att upprepas.** Föregående år präglades av förbättrade marginaler och rekordavtal i USA, Asien och Sverige. Omsättningen har dock de senaste åren varierat kraftigt från år till år och föregående års resultat lär inte upprepas under 2015.

Analytiker

Louise Antonsson	
Aktiekurs	2,65
52 v högsta / lägsta	1,40/4,05
Antal aktier	11 207 045
Börsvärde (MSEK)	30
Nettoskuld (MSEK)	-2,7
EV (MSEK)	27,3
Sektor	Clean Tech
Lista / Kortnamn	PARA
Nästa rapport, Delårsrapport	2015-05-25

Utveckling

1 mån	-7,67 %
3 mån	1,85 %
1 år	48,04 %
YTD	17,26 %

Huvudägare

Innehav (%)

Precimeter Scientific AB	10,20
Avanza Pension	5,40
Nils Nilsson	5,30
Nordnet Pensionsförsäkring AB	4,90
Sweda AB	2,70

Ledning

Nils Nilsson	VD
Jonas Hjerpe	Styrelseordförande



Insynshandel

Datum	Namn	Antal	Totalt
14-11-26	N*: Peppe Skoglund	-79203**	0
14-11-25	N*: Claes Rickeby	-1059	0
14-11-24	N*: Peppe Skoglund	-79203	0
14-02-25	Annelie Nergård	2500	2500
14-02-24	N*: Thomas Pålsson	-4687	0
13-10-24	Nils Nilsson	-586 388**	0

N* = Närstående **Täckningsrätt

PARANS

Value Drivers



Ett ökat kommersiellt fokus har öppnat upp för rekrytering av en mer försäljningsdriven VD. Parans kommer under 2015 att anta en mer försäljningsfokuserad fas. Företaget har nått en mognadsfas såväl tekniskt som produktmässigt, efter en längre tid med fokus på R&D. För att möta de kommersiella utmaningar som företaget nu står inför har man valt att rekrytera en mer försäljningsdriven VD. Nuvarande VD, Nils Nilsson, kommer efter rekryteringen att arbeta med en annan befattning inom bolaget.

Lansering av nytt solljussystem under hösten 2015 öppnar upp för betydligt större volymer och hävstångseffekter. Prototypen av det nya systemet (SP4) är just nu inne i utvärderingsfasen och enligt tidsplanen skall systemet marknadsintroduceras under hösten 2015. Det nuvarande systemet kan idag förse fyra våningar med solljus, medan det nya systemet kommer kunna leda solljus ner genom ett 30-tal våningar.

Under 2014 stod 2 ordrar från regeringen i Kuala Lumpur i Malaysia för mer än 55 % av Parans totala rörelseomsättning. Denna slutkund har för avsikt att fortsätta installationen av solljussystem genom hela byggnaden, för att detta skall kunna ske krävs ett solljussystem med ökad räckvidd.

2014 bör ses som ett exceptionellt år med tanke på den kraftigt ökade omsättningen och de förbättrade marginalerna. Föregående år präglades av flera storordrar och förbättrade marginaler på orderna från Malaysia. Den totala omsättningen ökade med 300 % från 2013, vilket sannolikt inte kommer att upprepas under 2015. Parans avsikt är att fortsätta driva större ordrar i egen regi för att uppnå bättre marginaler så som vid Malaysia-försäljningen. Ett mål som känns svåruppnåeligt då anledningen till direktförsäljningen i Malaysia berodde på att Parans återförsäljare inte fullföljde sitt åtagande vilket ledde till en direktförsäljning mellan Parans och slutkunden. Att Parans på egen hand skulle lyckas dra in fler liknande storordrar känns tveksamt i dagsläget, med enbart fyra anställda.

Trots en markant ökning av omsättningen och förbättrade marginaler borde man ifrågasätta den redovisade vinsten för 2014. Bolaget har bokfört 3,8 MSEK som en intäkt för *aktiverat arbete*, utan denna post skulle Parans gjort en förlust på -1,35 MSEK. Dessutom har troligtvis erhållna bidrag bokförts i rörelseomsättningen.

I dagsläget finns det ett fåtal konkurrenter med likvärdiga produkter. Bland annat Himawari i Japan och Solatube. Ekonomiskt stöd från EU och det återkommande samarbetet med den Malaysiska regeringen visar dock att Parans trots sin lilla storlek lyckas ta marknadsandelar.

Det nya systemet skulle även kunna leda till ytterligare konkurrensfördelar.

Klimatsmarta lösningar ligger i tiden, men kostsam produkt kan vara svår att motivera samhällsekonomiskt. Framförallt i det svenska klimatet med få soltimmar. I januari 2015 tilldelades Parans 50 000 Euro som en del i EUs satsning Horizon 2020, för att stödja företag som kan bidra till att hjälpa EU uppfylla miljömålen. Sammanlagt under 2013-14 beviljades Parans 4,7 MSEK i bidrag. Att Sverige dessutom har en rödgrön regering som satsar på att ligga i framkant vad gäller klimatfrågor öppnar upp möjligheter för Parans. Miljöaspekten kontra kostnaden för att installera ett Parans system kan dock bli svår att motivera på den svenska marknaden där vi har få soltimmar per år. I Uppsala har det installerats en testanläggning. Man estimerade att energibesparingen från Parans systemet var ca 19 %, med ca 1790 årliga soltimmar. I Italien har man ca 3400 soltimmar/år och besparingen skulle således bli ca 46 %. Förhållande till de höga kostnaderna, kan det bli svårt att motivera installationer i svenska byggnader. För att åskådliggöra energibesparingen kan man ta ordern till 7 lärosalar i Växjö som ett exempel. Räknar man med en energibesparing på 20 %, sparar skolan ca 1300 SEK/år. Något som bör ställas mot den totala kostnaden för systemet på 500 000 SEK, samt framtida eventuella servicekostnader. Parans verkar allt mer fokusera på utlandsförsäljning vilket är positivt med tanke på möjligheterna. Utlandsförsäljning bidrar dock till att Parans till större grad kommer att behöva gå via återförsäljare, alternativt anställa fler säljare inom företaget.

Risk för svaga rapporter under Q1-Q3, samt en potentiell nyemission. Parans har under den senaste tiden inte gett några indikationer på att de fått in några nya större ordrar (enda uttalade orderarna är två mindre från England och Japan på sammanlagt 390 KSEK), vilket är ett starkt tecken på att kommande kvartal framöver inte kommer att leva upp till motsvarande kvartal föregående år. Under 2015 har Parans via pressmeddelanden nämnt ordrar som redan är betalda och levererade under 2014, dvs inga nya ordrar. Dessutom har Parans öppet medgivit att mycket av deras aktivitet senaste tiden kretsat kring att ta fram det nya SP4-systemet inför hösten 2015, vilket med all sannolikhet kommer att påverka resultatet för kommande kvartal. För Parans är detta bekymmersamt då kassan minskat med ca 45 % under föregående år, och att man fortfarande fokuserar på utvecklandet av det nya systemet. I årsrapporten för 2014 nämner man också att det finns en likviditetsrisk.

Storordrarna från Malaysia omnämndes redan i årsrapporten från 2013 och intäkterna bokfördes under Q3 2014. I dagsläget finns inga sådana notiser i senaste årsrapporten vad gäller framtida ordrar.

Bolagsbeskrivning

Parans Solar Lighting AB är ett göteborgsbaserat företag noterat på aktietorget. Parans har utvecklat och patenterat ett solljussystem som fångar in solens strålar och förser inomhusmiljöer med solljus. Företaget har i dagsläget 4 anställda och säljer sina system via återförsäljare i Europa, USA och Asien.

PARANS

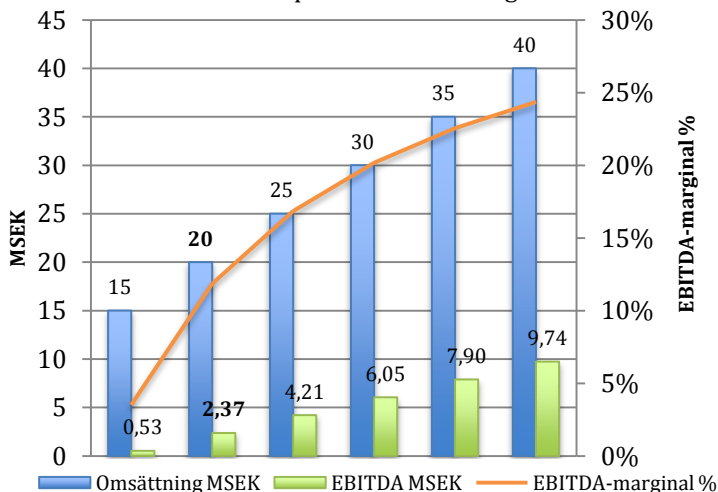
Det finns tydliga indikationer på att 2015 inte kommer att leva upp till 2014 års nivåer. I dagsläget handlas aktien till ett PE-tal på 14, beräknat utifrån den vinst företaget redovisar för 2014. Tar man hänsyn till den aktiverade posten för utvecklingsarbete som redovisas som en intäkt blir PE-talet negativt. Innan man ser några indikationer på att nya ordrar kommer in eller att det nya systemet slår igenom, så känns bolaget i dagsläget relativt högt värderat.

För att nå Break-even på rörelsens verksamhet borde nettoomsättningen uppskattningsvis öka med ca 75 %. För att Parans skall nå Break-even, utan att redovisa *aktiverat arbete* som en intäkt bör omsättningen öka till omkring 14 MSEK (vilket innebär en ökning av rörelsens nettoomsättning med 75 % från 2014). I denna uppskattning beräknas material- och varukostnaderna uppgå till 45 % av rörelseomsättningen (baserat på ett genomsnitt från tidigare år), samt att övriga externa kostnader fortsätter öka med 20 % av nettoomsättningen. I beräkningen antas lönerna konstanta, en post som sannolikt bör ökas om företaget skulle lyckas öka sin omsättning till dessa nivåer.

Potentiella hävstångseffekter möjliggörs av större orderstorlekar. För att redogöra för den stora potential som finns i Parans kommande soljussystem, kan en hypotetisk beräkning göras på Malaysia orderarna. Föregående år levererades system för sammanlagt 4,3 MSEK, dessa försedde de fyra översta våningarna med solljus. Projektet är en del av arbetet i att miljöcertifiera hela byggnaden och deras avsikt är att fortsätta med Parans utvecklade system. Om man räknar på att de beställer system för ytterligare 6 våningar och att Parans behåller samma marginaler kan orderstorleken rimligen uppgå till ca 6,5 MSEK. Räknar man på att de får in ännu större ordrar, ex 10 våningar (ca 11 MSEK), och totalt kan systemet förse ca 30 våningar (ca 32 MSEK). Dessa siffror bör ställas mot Parans totala rörelseomsättning på 8 MSEK under 2014. Det nya systemet möjliggör således för betydligt större orderstorlekar som direkt kommer att påverka Parans värdering.

Scenarioanalys

Baserad på ökad omsättning



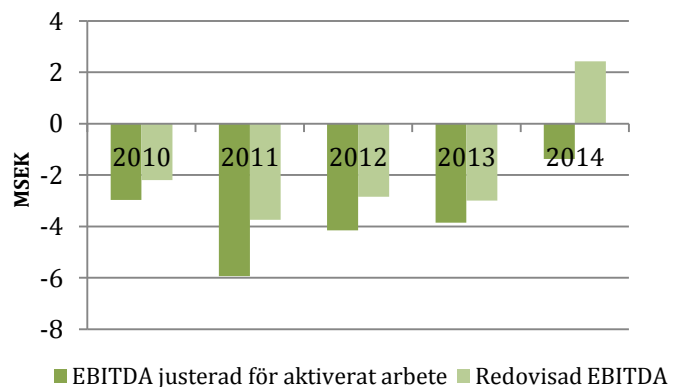
Det finns flera aspekter som gör Parans till ett svårvärderat bolag. Bland annat bidrar den aktiverade intäktsposten till att företaget i dagsläget uppvisar missvisande nyckeltal. Därtill tillkommer en svårberäknelig marknad, där inga direkta konkurrenter förekommer. Dessutom svårgörs värderingen ytterligare av att Parans inte har några uttalande konkreta finansiella mål vilket ger en oviss bild av företags rikt Kurs.

Missvisande nyckeltal. I dagsläget handlas aktien utåt sett till ett P/S tal på 2,5 bortser man från den aktiverade posten är istället P/S talet 3,9. Branschsnittet av P/S-talet som Stern beräknat på västeuropeiska företag verksamma inom *Green and Renewable Energy* uppgår till 2,36. Beräknat på Parans operationella omsättning bör aktiepriset vid en värdering baserat på detta branschsnitt uppgå till 1,62 SEK. Från dagens aktiekurs skulle det innebära en nedvärdering med ca 42 %. I dagsläget finns dock en inbakad förväntan på ökad omsättning pga. lanseringen av det nya SP4 systemet. Dessutom får utsikterna betraktas som fördelaktiga för bolag som Parans just i Sverige med en tillsatt rödgrön regering. Ett P/S tal på 2,6 bör därför i dagsläget ses som motiverat, baserat på Parans verkliga omsättningen bör aktiepriset ligga kring 1,79 SEK, en nedvärdering på ca 33 %. Detta skulle innebära ett börsvärde på 20 MSEK, jämfört med dagens värdering på 30 MSEK

Potentiellt Bull-scenario och kursutveckling vid lyckad produktlansering. Om Parans lyckas med sin marknadsföring och börjar få igång försäljningen av system SP4 skulle omsättningen med en rimlig estimering på sikt kunna uppgå till 20 MSEK. Vilket med tidigare rörelsemarginaler skulle ge ett EBITDA-resultat på ca 2,4 MSEK. Vid ett motiverat P/S-tal på 2,6 kan aktiepriset i ett sådant scenario potentiellt uppgå till 4,6 SEK beräknat på dagens aktieantal, dvs en uppvärdering om 74 % från dagens aktiekurs.

Sammanfattningsvis finns det på sikt stor potential för Parans att öka sin försäljning. I dagsläget känns dock värderingen för hög, men positiva signaler från marknaden angående den nya generationen av systemet eller indikationer om ökad orderingång kan snabbt förändra situationen till att bli mer positiv.

EBITDA-resultat



SWOT

Strengths

- Parans är ett litet företag som trots en liten personalstyrka lyckats dra in och leverera stora ordrar. Vilket tyder på en stark drivkraft inom företaget.
- Parans agerar på en marknad som ligger helt rätt i tiden med ett ökat globalt intresse för klimatsmarta produkter.

Weaknesses

- Parans produkter kan inte visa någon direkt samhällsekonomisk vinning. Dyra installationer, och låga kostnadsbesparingar är argument som tungt väger till Parans nackdel.
- En i dagsläget svag försäljningsorganisation, bidrar till att företagets mål om ökad försäljning i egen regi inte känns särskilt trovärdigt.

SWOT

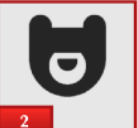
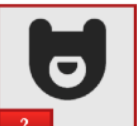
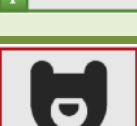
Opportunities

- Ny produktgeneration av solljussystemet öppnar upp för ytterligare stororder från regeringen i Malaysia, samt nya kunder som söker större helhetslösningar.
- Ökat fokus på det kommersiella planet inom företaget kan sannolikt bidra till att öka omsättningen.

Threats

- Stor risk för en kommande nyemission och likviditetsbrist i företaget.
- Ytterligare en stor risk för Parans är att deras teknologi inte slår igenom och att snarlika teknologier tar större marknadsandelar. Tex konkurrerande produkter så som; lågenergilampor, solceller etc.

Bull or Bear

	Value Drivers	Det finns flera tänkbara Value Drivers som potentiellt skulle kunna öka Parans värdering. Inte minst ligger bolaget helt rätt i tid, med ökande globala miljöinsatser. Det nya solljussystemet skulle dessutom markant kunna öka orderstorlekarna, samt öka sin konkurrenskraft gentemot företagets peers.
	Quality of Earnings	Parans har uppvisat en historik av negativa resultat, även 2014 var ett förlustår om man räknar bort den aktiverade posten för utvecklingsarbete. Dessutom varierar resultaten kraftigt år till år och företaget har ännu inte kunnat påvisa några stabila intäkter. I dagsläget är även bolagets verksamhet beroende av erhållna bidrag.
	Risk Profile	Det finns en risk att Parans produkter inte lyckas slå igenom och försäljningen inte tar fart. Vidare har företaget stora variationer i sina orderingångar och 2015 ser i dagsläget inte särskilt ljus ut. Det finns en likviditetsrisk och risk för en kommande nyemission.
	Quality of Management & Ownership	I dagsläget sker rekrytering av ny VD och flera nya styrelsemedlemmar rekryterades under 2014. Ledningen visar tecken på ökat kommersiellt fokus vilket tyder på insiktsfullhet om vilken riktning företaget bör ta. Vidare måste man framhäva det faktum att ett så pass litet företag (med enbart 4 anställda) lyckats dra in stora ordrar och bidragssummor, handlingar som tyder på starkt drivkraft och professionalism inom bolaget.
	Overall View	Sammanfattningsvis är Parans ett företag med stor marknadspotential, men osäkerheten kring huruvida företaget lyckas få igång sin försäljning gör att läget är osäkert tills det att vi kan se tydliga indikationer på ökad försäljning och ett positivt mottagande av det nya systemet

Analyst Group



Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument och all annan information som härrör från AG Equity Research AB (Vidare Analyst Group) är framställt i informationssyfte för allmän spridning och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analysen är baserad på källor, uppgifter och kunniga personer som Analyst Group bedömer som tillförlitliga. Analyst Group kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Den framåtblickande informationen i analysen baseras på subjektiva bedömningar om framtiden, vilka alltid innehåller en osäkerhet och bör användas försiktigt. Analyst Group kan därför aldrig garantera att prognoser och framåtblickande estimat kommer att bli uppfyllda. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från Analyst Group, någon medarbetare eller person med koppling till Analyst Group alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och all annan information som härrör från Analyst Group är avsedd att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut rörande alla former av investering oberoende av vilken typ av investering det rör sig om. Varje investerare uppmanas att komplettera med ytterligare relevant material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. Analyst Group fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av analyser, dokument och all annan information som härrör från Analyst Group.

Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker har 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

Louise Antonsson – äger inte aktier i Parans solar Lighting.

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

Analyst Group har ej mottagit betalning eller annan ersättning för att göra analysen.

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.