



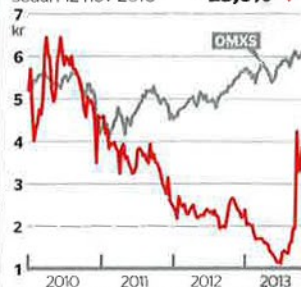
### Lundins gröna samvete.

Vd Marco Antonio Northland och hans Etrion ska tillsammans med två andra intressenter bygga en solpark i norra Chile som är fyra gånger så stor som Gamla stan i Stockholm.

### ETRION

sedan 12 nov 2010

-25,6% ▼



\*Senaste kurs från förra veckan på börsprestationering

### NYCKELTAL

Mkr	2012	2013p	2014p
Omsättning	358	367	483
Res e fin	-28	-13	32
Vinst/aktie, kr	-0,3	-0,1	0,1
P/e, vid kurs 3,95 kr*	-	-	31,5

\*Vid dollarkurs 6,44 kronor.

CALLE FROSTE

# Uppåtgående solenergi

**Ett solparksbolag med negativt eget kapital har rusat på börsen. Här finns märkligt nog utrymme för mer uppgång. Aktien är köpvärd på ett års sikt.**

**KÖP** Råvarufamiljen Lundins miljösamvete? Ett sätt att se på solenergiföretaget Etrion, det Schweizstyrda men i Kanada baserade företaget med rötter inom gas- och oljeprospektering i Venezuela. Lilla Etrion knoppades av från Lundin Petroleum hösten 2010 och noterades i samma veva på börsen i Stockholm och Toronto – de flesta aktieägarna finns i Sverige – och bolaget har sedan dess byggt och drivit solenergi-anläggningar i Italien.

**I takt med att finanskrisen i Europa tilltagit har tvivlen på uthålligheten i de statliga subventioner, som utgjort en av hörnstenarna i solparkernas finansiering, ökat. Kursen har fallit i motsvarande grad, i somras var kursen som lägst nere i en fjärdedel av de nivåer som aktien introducerades till. Vändningen kom i september. En 70-procentig uppgång tack vare beskedet att bolaget tillsammans med franska energijätten Total och dotterbolaget Sun Power, där Etrionchefen Marco Antonio Northland tidigare jobbade, ska bygga en ny**

solpark fyra gånger så stor som stadsdelen Gamla stan i Stockholm. Platsen är den solsäkra Atacamaöknen i norra Chile. Där finns väderstationer som aldrig har fått en droppe regn. Byggstart inom någon månad. Tilltänkta kunder är gruvorna i närheten:

– Vid vårt andra projekt i Chile som byggs vid en existerande gruva räknar vi med att stå för 25–30 procent av elenergibehovet, hela elbehovet under dygnets ljusa timmar, säger Marco Antonio Northland, själv född i Chile.

Det nya jättebygget betyder mer än en fördubbling av bolagets elproduktion.

**Men här går en skiljelinje i jämförelse med tidigare projekt. Etrions Atacama-projekt står på egna ben, utan hjälp av statliga subventioner.**

– Det blir det första projektet i världen som klarar sig utan bidrag eller långa kontrakt och som kan sälja el på spotmarknaden på ett lönsamt sätt, säger Marco Antonio Northland.

Produktionen i det nya projektet säljs till dagspris där priset just nu är cirka 1,3 kr per kWh.

Projektet väntas 2015 nå intäkter kring 170 miljoner kronor. Med lån från ägarfamiljen Lundin i ryggen och från en amerikansk utvecklingsbank, 7 procents ränta under 20 år, är de flesta ekonomiska komponenterna kända. Enligt Etrion betyder det positivt kassaflöde från 2015 och möjligheter till aktieutdelning från våren 2016.

Nu blir det antagligen inte utdelning än på många år. Bolaget har fortsatta expansionsplaner efter det nya projektet i Chile.

– Då har vi 140 megawatt installerad effekt och om du frågar mig om fem år ska vi absolut ha dubbel eller tre gånger så stor kapacitet, säger Marco Antonio Northland.

Tillväxten ska ske i Chile, Italien och i ett tredje land, vilket är hemligt.

Bolaget värderas till 800 miljoner kronor på börsen. Dyrt eller billigt beror på tilltron till den framtida tillväxten. Tillväxtmålen skulle betyda miljardförsäljning 2018 och i bästa fall en rörelsemarginal på 80 procent. P/e-talet kan hamna på 3–4. Jämnstora Arise, ett vindkraftbolag på börsen, värderas också till 800 miljoner kronor men hade tre gånger så stor produktion 2012. Samtidigt har Etrion

50 procent högre intäkter.

En annan värderingsmetod är att se till värdet av investeringarna som fram till nu uppgår till cirka 2,5 miljarder kronor. Nybygget i Chile tillför ytterligare cirka 1 miljard kronor. Stora nedplöjda tillgångar alltså.

**Företaget är å andra sidan hårt belånat, räntorna uppgår till hälften av intäkterna, och hade vid halvårsskiftet ett negativt eget kapital på 60 miljoner kronor – normalt en varnings-signal eftersom det betyder att tillgångarna ägs av långivarna, inte av aktieägarna. För Etrion är varningen mindre befogad eftersom huvudägaren, familjen Lundin, också är stor långivare. På minussidan finns också beroendet av den konjunkturkänsliga gruvindustrin.**

Under de senaste två åren har bolaget vuxit som utlovat. Det kommande halvåret väntar nya besked och eftersom bolaget nu samverkar med en av världens största tillverkare finns få fall-gropar. Affärsvärlden bedömer att Etrion-aktien kan stiga ytterligare en dryg krona i samband med kommande besked om nybyggnationer. Riktkurs 5,10 kr på ett år.

**Calle Froste**

calle.froste@affarsvarlden.se