



Recyctec Holding AB

Target price: 32,60 SEK (2016)

- **Världsunik metod med 99,8 % renlighet** gör att Recyctec kan titulera sig världsbäst.
- **Stor potential i Kina som konsumerar 2/3 av världens glykol** och efterfrågan kommer år 2017 uppgå till 15,74 miljarder liter.
- **Full kapacitet ger en uppsida på 152 %** över dagens aktiepris och ett börsvärde på 397 miljoner baserat enbart på den svenska marknaden.
- **Får betalt i båda leden** är resultatet av denna världsunika reningsmetod, betalt för att ta emot och sälja glykol.
- **30 % marginal** skulle år 2016 resultera i en EBITDA på 30 MSEK.
- **Intjäningsförmåga på 105 miljoner att återvinna 1/3 av Sveriges glykol** skulle resultera i ett aktiepris på 32,60 kr.

Nyckeldata

Aktiekurs	12,95
52 v högsta / lägsta	13,9 / 7,5
Antal aktier	12 189 150
Börsvärde (MSEK)	158
Nettoskuld (MSEK)	11,19
EV (MSEK)	169
Sektor	Specialized Chemicals
Lista / Kortnamn	RECY B
Nästa rapport, Q2	2014-08-29

Utveckling

1 mån	29,50 %
3 mån	52,35 %
1 år	32,14 %
YTD	15,11 %

Huvudägare

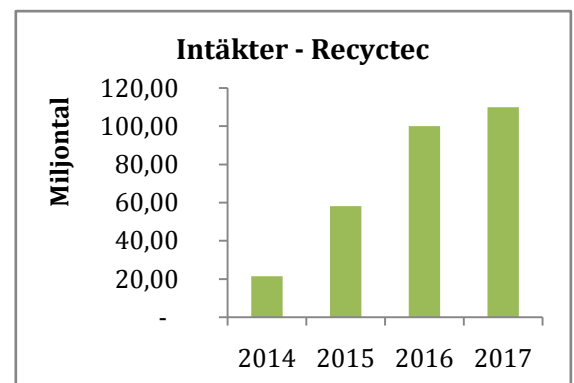
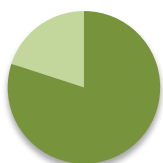
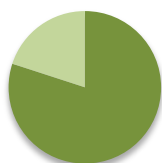
Huvudägare	Innehav (%)
HSBC Broking Securities	33,77 %
Roland Magnusson	15,75 %
Göran Ahlquist	14,79 %
Delcea Aktiebolag	4,47 %
Nordnet pension AB	3,75 %

Ledning

Ulf Olsson	1,72 %
Lars Holmqvist	0 %
Göran Ahlquist	14,79 %



Recyctecs utveckling sedan 2012-12-28

Avkastningspoten
tial 8PLönsamet
8PLedning
8PTrygg placering
6P

Investment Thesis

Världsunik metod med 99,8 % renlighet gör Recyctec världsbäst på återvinning av glykol. Bolaget har idag inga konkurrenter sett till den reningsgrad bolaget uppnår. Glyeco, ett amerikanskt bolag vars affärsmodell är den samma, men som inte kommer upp i den reningsgrad som Recyctec. Detta gör Recyctec unikt och väldigt attraktivt, då två stora kinesiska investerare har klivit in i bolaget med kapital samt startat Recyctec Asia Ltd i Hongkong som Recyctec Holding AB äger 40 % av och som kommer att noteras vid Hong Kong börsen.

Stor potential i Kina som Konsumerar 2/3 av världens glykol är en av många anledningar till varför Recyctec är ett bolag värt att investera i. Kina konsumerade 10,74 miljarder liter etylenglykol 2013, denna siffra förväntas öka med ca 14-15% årligen och uppgå till ca 15,74 miljarder liter 2017. Med Recyctecs teknik och nuvarande dominans kan man penetrera och ta väsentliga marknadsandelar i Kina. Då Recyctecs styrelse består av 2 kinesiska affärsmän som byggt upp miljardimperium i Kina samt storägare i det nystartade Recyctec Asia Ltd, där en av dessa två är storägare i Kinas största småbilstillverkare som tillverkar 1,4 miljoner småbilar/år visar potentialen på den kinesiska marknaden.

Får betalt i båda leden är resultatet av Recyctecs unika teknik. Glykol är en ändlig resurs då den utvinns direkt ur olja. Just att bolaget har en teknik som renar använd glykol har uppmärksammats både i Sverige och i EU då bolaget under 2013 fick 6 000 000 kr av EU och dess miljöfond, pga. att bolaget återför glykolen i kretsloppet. Just att Recyctec får betalt i båda leden gör dem unika i jämförelse med Glyeco, amerikanskt bolag vars affärsmodell är densamma men som betalar för att köpa in den använda glykolen vilket gör att intjäningsförmågan i Recyctec är mycket större. Vidare tror vi att när Recyctec 2016 nått full kapacitet så kommer man att kunna ta en premie för sin unika produkt då miljövänliga och återvunna varor säljs till dyrare pris jämfört med nyproducerade varor.

Intjäningsförmåga på 105 miljoner att återvinna 1/3 av Sveriges glykol kommer bolaget att uppnå 2016 då reningsanläggningen i Jönköping nått full kapacitet på 10 miljoner liter per år. Sveriges glykolkonsumtion är idag ca 33 miljoner liter, målet för bolaget är att återvinna 1/3 av detta. Uppnås målet så skulle intjäningsförmågan ligga på ca 105 miljoner kr. Bolaget har kommunicerat att när full kapacitet uppnås så kommer man att nå break-even vid 2 miljoner liter samt att expandera verksamheten utomlands genom utlicensiering av tekniken. Då Recyctecs mål just nu är att täcka Sverige och Norden först och främst och sedan ta steget och internationalisera bolaget och dess teknik. Givetvis finns även alternativet att etablera flertalet reningsverk både i Sverige och Norden då den sammanlagda kapaciteten skulle klara av att återvinna Sveriges 33 miljoner liter plus resterande glykol konsumtion i Norden.

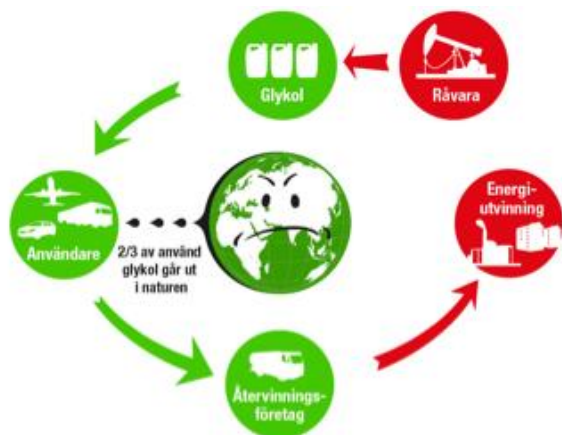
30% marginal är den marginal bolaget skulle uppnå 2016 och är den marginal bolaget själva kommunicerat att de kommer att nå. En väldigt bra marginal sett ur ett konkurrensperspektiv då det bolaget som kommer Recyctec närmast sett till affärsmodell är Glyeco som 2013 visat negativa siffror på grund av bristande marginaler.

Full kapacitet ger en uppsida på 152 % över dagens aktiepris. Rening av 10 000 000 liter glykol år 2016 skulle resultera i ett aktiepris på 32,57 kr och ett börsvärde på 397 miljoner kr och ett EBITDA på 30 MSEK som är i enlighet med de siffror som bolaget själva kommunicerat. Detta är en värdering baserad på enbart den svenska marknaden och kapaciteten om 10 000 000 liter som reningsanläggningen i Jönköping klarar av. Skulle man utöka antal reningsanläggningar i Sverige och Norden så skulle kapaciteten och intjäningsförmågan öka avsevärt då man skulle täcka ett väldigt stort geografiskt område. Sedan har vi även expansionen i Kina där potentialen är enorm och där efterfrågan på glykol ökar med ca 14-15% årligen. Givet framtidsutsikterna är Recyctecs värderingen låg och bör ses som en långsiktig investering med en enorm potential.

Bolagsbeskrivning

Lundabaserade Recyctec Holding återvinner glykol, affärsidén är att effektivt och med en unik samt miljövänlig metod att förädla använd glykol till att åter bli en industriell produkt, främst etylen- och propylen glykol. Reningsanläggningen ligger i Jönköping på grund av logistiska skäl då det är lika långt till Stockholm, Oslo, Göteborg, Malmö och Köpenhamn. Företaget har skapat en process som gör att de kan rena glykolen till 99,8 %, vilket är tillräckligt för att kunna sälja det till marknaden. Bolaget grundades 2005 med idén att göra en ändlig resurs oändlig och 2009 bildas Recyctec AB och 2009 börsnoteras bolaget på Aktietorget. Recyctec Holdings ABs återvinningsmetod är världsunik som svarar mot ett globalt behov och då bolaget arbetar med en ändlig naturresurs är expansionsmöjligheterna många.

Utan Recyctec ABs återvinningsmetod av glykol så är förbränning vanligaste metoden för omhändertagande av glykolhaltigt avfall. Använd glykol samlas idag in av de största avfallsbolagen och körs till förbränning i för ändamålet godkända förbränningsstationer.



Det som gör Recyctecs metod världsunik är just att bolagets metod av återvinnig av glykolen. Då efterfrågan alltid är större än tillgången av glykol gör att bolagets metod hjälper till att balansera glykolhanteringen såväl ekonomiskt som ekologiskt. Recyctec ABs återvinningsmetod är den stora pusselbiten i att sluta kretsloppet från att man återställer glykolen till ursprungligt skick och sedan säljer vidare den till kemiföretag för vidare bearbetning som i sin tur säljer vidare den återvunna glykolen till marknaden och på så sätt sluts kretsloppet.



"Vi tar emot den använda och nersmutsade glykolen mot en avgift (då den klassas som riskavfall). Renar den med vår miljövänliga metod så att den återställs till ursprungsskick och säljer den igen. Vi sluter därmed kretslopp för glykol".



Först i världen

Under 2013 blev Recyctec AB först i världen med världens första Etylenglykol (MEG) processad från använd glykol i industriell skala. Dock så har bolaget hållit tillbaka en expansion för att man vill visa att konceptet fungerar innan man expanderar till andra länder och detta har sedan bekräftats för både bolaget och dess ägare. Kort därefter etablerade sig bolaget i Kina, där Recyctec äger 40 % av Recyctec Asia Ltd. En stor möjlighet för bolaget då kina konsumerar 2/3 av världens glykol.

Just denna världsunika återvinningsmetod som sluter kretsloppet samt återvinner en ändlig resurs och samtidigt bidrar till ett miljövänligare samhälle med minskade föroreningar och avfall, då EU idag beräknar att endast 1/3 av allt glykol återvinns idag visar potentialen i Recyctec Holdings AB.

Marknadsstruktur och marknadsposition

Marknad

Recyctec är idag verksamma i Sverige och Kina. Under 2013 har bolaget gått från att enbart erbjuda marknaden renad etylenglykol i olika koncentrationer till att erbjuda olika koncentrationer av renad propylen glykol. Den svenska marknaden förbränner ca 33 miljoner liter använd glykol. Recyctec har som mål fram till 2016 att stå för återvinningen av 10 miljoner av dessa 33 miljoner liter vilket skulle då innebära fullt kapacitetsutnyttjande för Jönköpingsanläggningen. Detta skulle då innebära att bolaget når break-even vid 2 miljoner liter, något som bolaget själva kommunicerat att de kommer att uppnå under 2014. En produktion över 2 miljoner liter under 2014 är inte aktuellt då bolaget fortfarande är i teststadiet av sin teknik. Glykolmarknaden är enorm då den globala tillverkningen och konsumtionen av glykol så uppgår till ca 15,7 miljarder liter, Kina konsumerar hela 10,74 miljarder liter.

Politiskt incitament

Ett mycket intressant inslag i Recyctecs affärsidé är att politiska incitament gynnar bolaget då glykol är ett giftigt avfall så utgår miljöavgift. Bolaget räknar med att få ca 2kr som avfallsmottagare. Bolaget gynnas även då de i enlighet med EU:s ramdirektiv, mer specifikt avfallshierarki har prioriteringsordning och då bolaget återför glykolen i kretsloppet genom att återvinna en ändlig resurs som sedan säljs vidare ser Recyctec till att punkt 2 uppnås. Genom dessa politiska incitament kunde bolaget under 2013 erhålla ca 6 miljoner kr från EU:s miljöfond för det sista steget i reningsprocessen.

EU:s AVFALLSHIERARKI



Konkurrenter

Recyctec är idag ensamma i världen om att rena glykolen till 99,8% ren glykol. Bolaget har en konkurrent på den amerikanska marknaden vars affärsidé är att återvinna glykol, dock så kommer amerikanska Glyeco inte upp i samma renlighets-

grad som Recyctec. Glyeco har även visat negativt resultat under 2013 pga. svaga marginaler där man har en dyrare renings process än recyctec och där man även måste betala för att köpa in använd glykol. Glyeco har ett börsvärde på ca 250 miljoner kr.

Viktiga avtal

Bolaget har under 2014 tecknat ett väldigt viktigt avtal med Fred Holmberg & Co AB som ska leverera den reade glykolen som Recyctec återvinner. Bolaget är ett av Nordens största distributörer av kemikalier. Recyctec har även i år tecknat viktiga leverantörsavtal med en löptid på 2 år med kommunala avfallsbolag som Borås Energi, Renova AB, SRV Återvinning, och Vafab Miljö som uppskattas till ca 350 ton. Det viktiga avtalet med Global Emerging Markets (GEM) kan komma att sänka bolagets omedelbara kapitalanskaffnings kostnader och kan tillföra bolaget upp till 22,5 miljoner i nytt kapital.

Expanding

Det är här vi anser den riktiga potentialen finns i Recyctec. Bolaget skall på allvar komma igång med sin produktion i Jönköping. Vidare ser vi en stor potential vid en nordisk expansion där bolaget har försäljningsrätt för att bedriva rening, i och med en sådan expansion kan flera anläggningar komma att byggas upp i enlighet med deras nuvarande anläggning i Jönköping. Ut licensiering av sin reningsmetod till externa parter utomlands skulle innebära en global exponering, då detta är något Recyctec AB redan blivit tillfrågade om från externa parter. Den absolut största potentialen finns på den Kinesiska marknaden som Recyctec redan är verksamma inom.

Kinesiska marknaden

Som världens främsta konsument av glykol samt en ökande efterfrågan på ca 14.5 % årligen, importerar Kina idag mer än 70 % av sin glykolkonsumtion. Den Kinesiska efterfrågan av glykol uppgick 2013 till 10,74 miljarder liter. Under 2009 klev Sau Suen Tse samt Shing Lee, som vardera redan byggt upp miljardimperium i Kina samtidigt som den sistnämnde är storägare i Wuling Motor Holdings Ltd som tillverkar 1,4 miljoner småbilar per år. Shing Lee har med andra ord insett potentialen i glykol återvinning i Asien. Givet framtidsutsikterna är värderingen låg.

Ledning och styrelse

Ulf Olsson – VD

Sedan april 2013 har Ulf Olsson varit VD för Recyctec. Ulf är utbildad Civilingenjör från Chalmers och har sedan tidigare arbetat inom olika industrier under cirka 20 år. Ulf har bland annat jobbat som Managing Director på Arjo hospital equipment AB, Managing Director på ESAB som är ett världsledande bolag inom svetsning och skärning, samt Production manager på ABB Traction. Med sin bakgrund som ledande figur inom olika industrier känns Ulf som en kompetent person för sin roll på Recyctec. Ulf har för närvarande ett innehav på ca 10 000 B-aktier då han nyligen minskade sitt innehav från 20 000. Ulf har även optioner vilket ger honom rätt till 200 000 B-aktier.

Göran Ahlquist – Styrelseledamot – CFO

Göran är en av grundarna samt CFO för Recyctec, och har därför varit med enda sedan starten i januari 2008. Göran har en B.sc i computer information science samt en MBA i management från Henley Management College och är i slutfasen av att färdigställa sin PhD inom samma område. Göran har tidigare jobbat som bland annat Project Manager på Ericsson system expertise, General manager på Schneider computer. Göran driver även ett konsultföretag vid sidan av sina förpliktelser på Recyctec. Göran har en bred kompetens och det faktum att han varit med och startat bolaget gör att han känns extra involverad och även en av nyckelpersonerna i bolaget. Göran har för närvarande ett innehav på 153 000 A-aktier samt 1,846 miljoner B-aktier

Lars Holmqvist – Styrelseordförande

Lars blev nyligen (maj 2014) vald som ny styrelseordförande. Lars har en MBA inom management och är för närvarande senior advisor på Bearing Point Inc samt IKEA industry investment & development A/S. Lars har sedan tidigare varit VD för ett antal bolag, bland annat Augmenta AB, WeSpot samt TopNordic. För närvarande har Lars inget innehav i Recyctec.

Roland Magnusson – Styrelseledamot

Har varit med på Recyctec sedan start och är även han en av grundarna. Lars sitter i styrelsen i både Recyctec Holding AB samt i dotterbolaget Recyctec Asia Ltd. Lars är en Entreprenör med bakgrund inom bland annat textil industrin samt detaljhandeln. Det som gör Roland intressant är att han är en av de största ägarna i bolaget och att han var VD för bolaget innan Ulf Olsson. För närvarande har Lars ett innehav på 153 000 A-aktier samt ca 1,821 miljoner B-aktier.

Richy Ocean

Innehavet av Richy Ocean ägs bland annat av de 2 kinesiska ledamöterna: Shing Lee samt Sau Suen Tse som vardera har byggt upp miljardimperium i Kina, där den förstnämnde idag är storägare i Wuling Motor Holdings Ltd som tillverkar 1,4 miljoner småbilar per år. Att dessa två framgångsrika Kinesiska affärsmän klivit in i Recyctec samt att de äger 60 % av Recyctec Asia Ltd, visar prov på deras tro på Recyctec och den potential som bolaget har.

Ägarstruktur

Ägarstruktur

Innehav (%)

HSBC Brooking securities (Richy Ocean Int Ltd)	33,77%
Roland Magnusson	15,75%
Göran Ahlquist	14,79%
Delcea aktiebolag	4,47%
Nordnet pensionsförsäkring AB	3,75%

BULL	2014	2015	2016	2017
EBITDA	10 500 000,00	30 000 000,00	31 500 000,00	33 000 000,00
EV	157 500 000,00	450 000 000,00	472 500 000,00	495 000 000,00
Börsvärde	146 139 057,00	417 540 162,86	438 417 171,00	459 294 179,14
Aktiepris	11,99	34,26	35,97	37,68
BEAR	2014	2015	2016	2017
EBITDA	3 627 272,73	9 845 454,55	16 063 636,36	23 454 545,45
EV	54 409 090,91	147 681 818,18	240 954 545,45	351 818 181,82
Börsvärde	43 048 147,91	116 844 972,90	190 641 797,88	278 356 445,13
Aktiepris	3,53	9,59	15,64	22,84

Bull-case

Ett bull case i Recyctec skulle innebära att avtalen strömmar in i snabbare takt på den svenska marknaden så att Jönköpingsanläggningen kommer igång på full kapacitet snabbare. Kanske redan under 2015. Men det som gör den största skillnaden är om Recyctec skulle hoppa över mellanhanden och sälja det renade glykolet direkt till konsumenterna istället för olika leverantörer, detta skulle innebära att glykolpriset man tar emot nästan skulle kunna dubblas. Vilket i sin tur innebär dubblade intäkter.

Ett bull scenario innehåller även expansionsmöjligheterna utomlands. Företaget är inte helt klara med hur detta ska gå till än, om det blir ut licensiering av metoden eller om man öppnar nya anläggningar i andra länder via dotterbolag på samma sätt som i Kina. Oavsett tillvägagångssätt skulle en expansion utomlands innebära att intäkterna åtminstone dubblas eftersom de flesta glykol marknaderna är större än Sveriges, med Kina i spets med ca: 2/3 av all världens glykolkonsumtion. Så fort företaget förmedlar en sådan expansion kommer marknaden att reagera väldigt positivt.

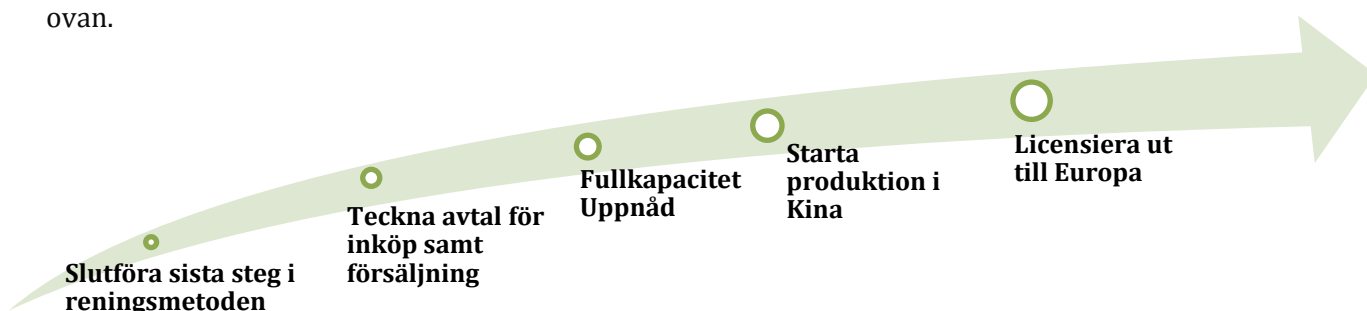
Maxkapaciteten i Jönköping är 10 miljoner liter glykol, men ju snabbare denna gräns nås, ju snabbare kommer vi se en internationell expansion, expansionen är inte då estimerat i aktiepriserna ovan.

Bear-case

Ett bear case i Recyctec har likt bull caset med produktionen att göra. Det finns en risk just nu att det sista steget i reningsprocessen (avdunstningen av vatten) inte går så effektivt som man tänkt sig. Detta skulle innebära att reningen inte kan komma igång i samma utsträckning som tänkt vilket leder till att maxkapacitet inte nås 2016, utan längre bort i framtiden.

Ytterligare en faktor som kan luta mot ett bear case är försäljningspriset av glykol. Just nu anses det att Recyctecs produkt behöver säljas till en rabatt för att kunderna ska se att den renade glykolen är precis samma som den ny producerade glykolen, men att man i framtiden kan sälja med en premie på grund av de miljövänliga effekterna. I ett bear case kan det vara så att vi aldrig kommer upp i en premie de närmsta åren utan att man kommer få sälja det renade glykolen till ett rabatterat pris en bra tid framöver. Båda dessa faktorer skulle leda till att intjäningsförmågan för Recyctec minskar signifikant. Vi tror inte att bolaget skulle behöva läggas ner vid ett sådant case, men det skulle ta tid innan företaget blir lönsamt.

En fördröjning med reningsverket på den svenska marknaden kommer även innebära en fördröjning med expansionsplanerna utomlands.



Finansiella Prognoser

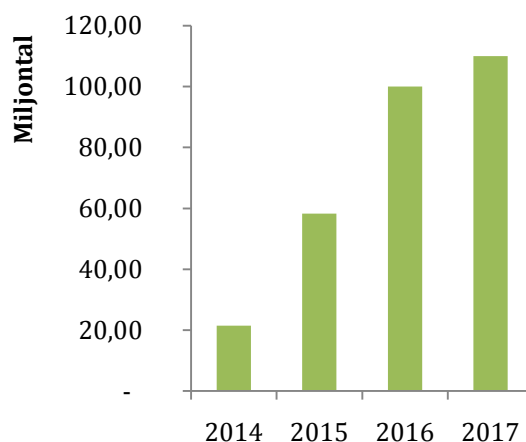
En av de viktigaste intäktsiffrorna för Recyctec är försäljningspriset på Glykol. Glykolpriset varierar ganska kraftigt i linje med oljepriset, vilket kan medföra viss instabilitet i intäkterna. Men vi ser inte denna fluktuation som ett problem, dock tror vi samt Recyctec själva att det pris som den renade Glykolen kan säljas för kommer att vara rabatterade initialt. Detta på grund av att företag kommer att vara skeptiska till att köpa in renat glykol till samma pris som helt nytt glykol. Dock kommer försäljningen med största sannolikhet gå till en premie inom 1-2 år då efterfrågan på ett miljövänligt alternativ kommer att vara större. När skeptismen har försvunnit kommer företagen vara villiga att betala den här premien för ett mer miljövänligt alternativ.

Recyctec får en miljöavgift för att ta hand om glykolen enligt svensk lag på grund av att glykol är en giftig samt miljöovänlig produkt. Miljöavgiften varierar ganska kraftigt, det är inte omöjligt för bilverkstäder att ta en miljöavgift på 6-7 kr/ liter av sina kunder, Swedavia flygplatsers kostnad ligger runt 5,5 kr/ liter. Dock är Recyctec på botten av kretsloppet och får därför inte slutbeloppet som konsumenter betalar, utan ett genomsnitt på 2 kr är vad Recyctec får in. Vi ser det däremot inte som omöjligt att Recyctec i framtiden genom bättre kommunikation och direkta avtal utan mellanhänder ska kunna få ett belopp som är högre än 2 kr för allt glykol från Sverige.

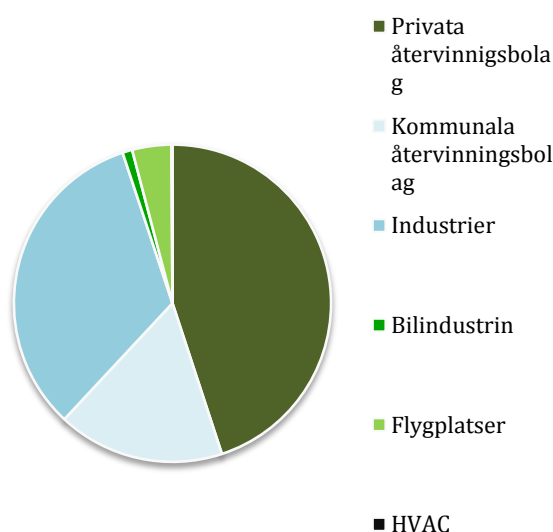
Enligt väldigt grova estimat av företaget själva samt med grova estimat av vad glykolpriserna kan ligga på så är nettomarginalen för bolaget runt 30 %. Längre fram i tiden förmodligen Q3 2014 kommer vi kunna se vad marginalerna blir. Skulle verkligheten stämma överens med förväntningarna så ser det onekligen bra ut lönsamhetsmässigt.

De närmaste 2 åren kommer bolaget att jobba starkt med den svenska verksamheten, även om det finns stort internationellt intresse. Bolaget skulle kunna öppna upp anläggningar samt licensiera ut metoden utanför Sverige redan idag. Dock vill man först visa för alla att man kan leverera innan avtal för expanderings sker. Efter 2016 kommer tillväxten i bolaget enbart att ske genom expanderings utomlands, När en verksamhet i Kina startar producera kommer intäkterna växa kraftigt, eftersom Kina konsumerar 2/3 av all glykol i världen.

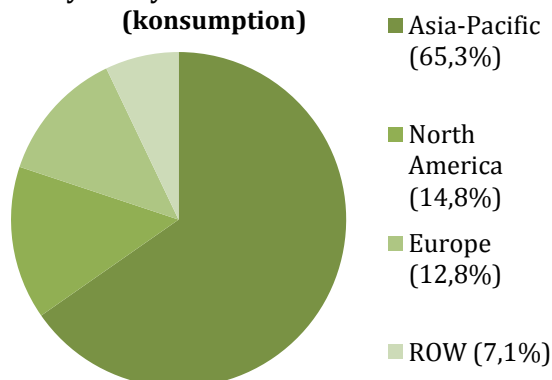
Intäkter



Kundsegment av inköpt glykol (/kg)



Ethylen Glykol marknadsandel (konsumtion)



Värdering

Cleantech revolutionen är här

Recyctecs affärsidé är unikt och det finns i stort sett inget bolag vi kan jämföra med. I och med att bolaget är i inledningen av att börja producera på kommersiell skala där man kan sälja glykolen så finns det heller inga relevanta siffror att gå på för en mer komplex värdering. Värderingen är därför uppbyggd på grova estimat.

Vi försöker estimera bolagets försäljning och därav EBITDA för varje år genom information som förmedlats från bolaget. Därefter använder vi oss av en EV/EBITDA multipel för industrin "Specialty Chemicals" för att få ut EV. Specialty Chemicals är den sektor vars Recyctecs verksamhet inräknas på marknaden. Efter att vi fått ut EV dras skulder av för att få ut ett börsvärde.

Recyctec har gång på gång sagt att 2016 ska Jönköpingsanläggningen vara verksam i fullskala. Vi tar den konservativa approachen och antar att anläggningen renar det maximala kapaciteten på 10 miljoner liter i december 2016. Vi använder en grov straight-line tillväxt på cirka 322 500 liter renat glykol/månad, alltså kommer reningen att öka med 322 500 liter per månad med start nu i juni med dem kvantiteterna. För att få ut intäkterna multipliceras antal liter producerat/år med miljöavgiften samt försäljningspriset på glykol. Miljöavgiften estimeras till ett snitt på 2 kr Försäljningspriset på glykol har under det senaste 7 åren haft ett snitt på cirka 30, 7 kr/US gallon vilket innebär cirka 8,02kr/liter.

I och med att bolagets VD förmedlat att dem förmodligen behöver sälja produkten med en rabatt initialt så antar vi att 7,5 kr/ liter 2014 är rimligt, med en ökning där man når 9 kr 2017, då man börjar få en premie istället. Detta skulle innebära intäkter på ca: 21,5 miljoner kr under 2014.

Som tidigare sagt är det svårt att beräkna marginalerna men bolaget har tidigare sagt att under full kapacitet ska man ha ett EBITDA på 30 miljoner med en genomsnitts intäkt på 10 kr / liter (8+2) innebär detta EBITDA på 30 miljoner av totala intäkter på 100 miljoner. Alltså en marginal på 30 %. Applicerar vi detta grova estimat på intäkterna 2014 får vi ut EBITDA på ca: 6,4 miljoner kr.

För att estimera ett värde på bolaget använder vi oss av multipeln EV/EBITDA för sektorn specialty chemicals. Genomsnittet för sektorn är 10,82 vi anser dock att Recyctec bör ligga en bra bit över genomsnittet på grund av deras lukrativa affärsmodell med intäkter från två håll samt en låg konkurrenssituation med enorma tillväxtmöjligheter på marknaden. Vi sätter därför multipeln till över medel, 15. Många bolag inom denna sektor är mogna bolag som framställer en viss sorts kemikalier på nytt, Recyctec har en bättre kostnadsstruktur än de andra bolagen eftersom man återställer istället för att producera, dessutom att få betalt för att anskaffa råvaran är något som inget annat bolag får i denna sektor inte ens Glyeco, vilket gör att bolagets multipel bör vara högre. Detta innebär att bolaget får ett Enterprise värde på ca: 96,5 miljoner kr 2014. Drar vi av de nuvarande skulderna samt delar på antal utestående aktier (12 189 150) får vi ett aktie pris: 6,99 kr 2014. Vi antar att bolaget behåller sin nuvarande (2014) skuldsättningsgrad framöver, alltså 12 % skulder av EV.

Det bör tilläggas att denna värdering utesluter expansions möjligheter (planerna) bolaget har och endast fokuserar på den svenska marknaden, eftersom värdet i expansionen blir för spekulativa.

	2014	2015	2016	2017
EV	96 532 258,06	262 016 129,03	450 000 000,00	495 000 000,00
Skulder (12% av EV)	11 360 943,00	30 836 845,29	52 960 786,92	58 256 865,61
Börsvärde	85 171 315,06	231 179 283,75	397 039 213,08	436 743 134,39
Aktiepris	6,99	18,97	32,57	35,83

Rekommendation

Långsiktig investering

Vi anser att Recyctec är ett väldigt intressant bolag där affärsmodell och världsunika reningsmetod möjliggör för intäkter från två håll men även eftersom det är ett företag som fokuserar på miljön vilket är hållbart och även eftersträvansvärt i dagens samhälle. Bolagets expansionsmöjligheter utomlands gör Recyctec till en väldigt attraktiv investering som långsiktigt skulle resultera i enorma avkastningar bara genom att licensiera ut tekniken. Den nuvarande verksamheten i Sverige ska nu ta fart och det återstår att se hur takten kommer att se ut. På grund av detta rekommenderar vi Recyctec som

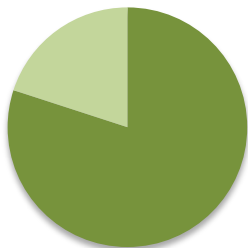
köp på Långsikt. Tänker man köpa sig in på kort-sikt bort råder vi från detta eftersom omsättningen på aktien är i dagsläget väldigt lågt, där av fluktuerar den ganska volatilt på ny handel under kort sikt. Dock ser vi att på längre sikt kommer företaget även att få mer medieuppmärksamhet vilket kommer att leda till ett ökat intresse för aktien som i sin tur resulterar i att aktiepriset korrigeras till det rätta värdet på börsen. Vi anser att redan under 2015 så kommer aktien att nå ett stabilt pris på 18,97 kr och ett år senare estimeras detta aktiepris till 32,57 kr.

Appendix

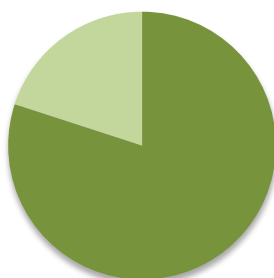
	2014	2015	2016	2017
Produktion (Liter)	2 258 064,52	6 129 032,26	10 000 000,00	10 000 000,00
Miljöavgift/liter	2	2	2	2
Försäljningspris/liter	7,5	7,5	8	9
Intäkt	21 451 612,90	58 225 806,45	100 000 000,00	110 000 000,00
Marginal (EBITDA/EV)	30%	30%	30%	30%
EBITDA	6 435 483,87	17 467 741,94	30 000 000,00	33 000 000,00
EV	96 532 258,06	262 016 129,03	450 000 000,00	495 000 000,00
Skulder (12% av EV)	11 360 943,00	30 836 845,29	52 960 786,92	58 256 865,61
Börsvärde	85 171 315,06	231 179 283,75	397 039 213,08	436 743 134,39
Aktiepris	6,99	18,97	32,57	35,83

Disclosure:

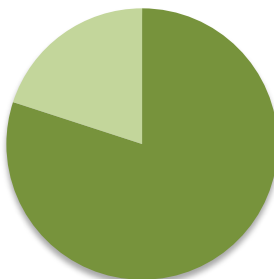
Etrit Vllasalija –/äger inte aktier i Recyctec Holding AB
Sepehr Sharafuddin –/äger inte aktier i Recyctec Holding AB

**Avkastningspotential
8P****Avkastningspotential – 8 poäng**

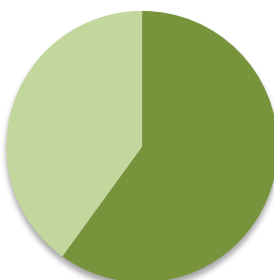
Recyctec har en unik affärsmodell som gör att de får betalt i båda leden genom att ta hand om glykolen och sedan sälja slutprodukten till grossisten. Denna affärsmodell är det inte många företag som kan konkurrera med och är anledningen till att bolaget idag inte har några konkurrenter som kan påverka verksamheten. De stora expansionsplanerna genom det delägda bolaget Recyctec Asia som ska etableras i Kina är mycket lovande då Kina är världens största konsument av glykol med en stigande efterfrågan på ca 15 % årligen. Inte nog med det, bolaget har även planer på en fortsatt expansion i Sverige, Norden samt resten av Europa. Givet framtidsutsikterna ser avkastningspotentialen mycket bra ut.

Lönsamhet 8P**Lönsamhet – 8 poäng**

Sett till bolagets världsunika reningsmetod som hittills resulterat i ca 6 000 000 kr i EU-bidrag, då bolaget återför glykolen i kretsloppet. Detta i kombination med Recyctecs expansionsplaner som implementeras så fort reningsanläggningen i Jönköping nått full kapacitet, detta beräknas att ske 2016. Vi tror på en fortsatt ökad lönsamhet efter 2016 då bolaget kommer att få en premie för sin slutprodukt, på grund av att det är en återvunnen produkt bolaget säljer. Detta till skillnad från idag då bolaget får olika betalt för sin produkt pga. att kunder tror att kvaliteten skiljer sig från den glykol Recyctec återvinner och den glykol som utvinns direkt ur olja, vilket det inte är, något som bolaget vid flertalet gånger kommunicerat.

Ledning 8P**Ledning – 8 poäng**

Med en driven och energisk bolagsledning så tror vi att dem kommer att lyckas mycket bra med att styra bolaget i rätt riktning. Bolaget har idag en rutinerad och väldigt kunnig styrelse samt Dunkers-stiftelsen som är stora investerare i Trelleborg koncernen samt de två stora kinesiska ägarna visar prov på att Recyctec har en väldigt bra grund att stå på för att möta framtida utmaningar. Den absolut mest positiva och starka signalen från bolagets håll är att man än idag har grundarna Roland Magnusson och Göran Ahlquist kvar i bolaget som med deras entreprenörs anda, driv och engagemang aktivt arbeta för att förbättra och expandera Recyctecs världsunika reningsmetod.

Trygg placering 6P**Trygg placering – 6 poäng**

Givet framtidsutsikterna så tror vi starkt på att bolaget kommer att lyckas. Dock, är aktien volatil, detta beror till stor del på otåliga investerare och inte affärsmodellen i sig. En investering på kort sikt kommer att resultera i en del fluktuationer men Recyctec ska enligt oss ses som en långsiktig investering som med tiden kommer att utvecklas positivt och resultera i en väldigt lönsam investering.

SWOT

Styrkor

Den främsta tillgången som Recyctec har är deras unika affärsmodell på grund av deras enastående återvinningsteknik. Denna teknik innebär att Recyctec får intäkter både från leverantörer samt distributörer. Detta medför att kostnaderna blir mindre i företaget än många andra tillverkningsbolag samtidigt som intäkterna ökar. På grund av samma unika teknik ser marknadssituationen ut som så att Recyctec inte har några direkta konkurrenter. På sätt och vis kan man se bolaget som en monopol på marknaden, vilket medför enorma fördelar. En annan styrka som bolaget får genom att verka inom miljöförbättring samt återvinning är stöd från EU. Recyctec får finansiellt stöd av EU på grund av det betydande arbetet dem gör för miljön genom att bara vara verksamma. Dessutom är miljövänliga bolag något som många letar efter i dagens hårt klimatpåverkande samhälle.

Svagheter

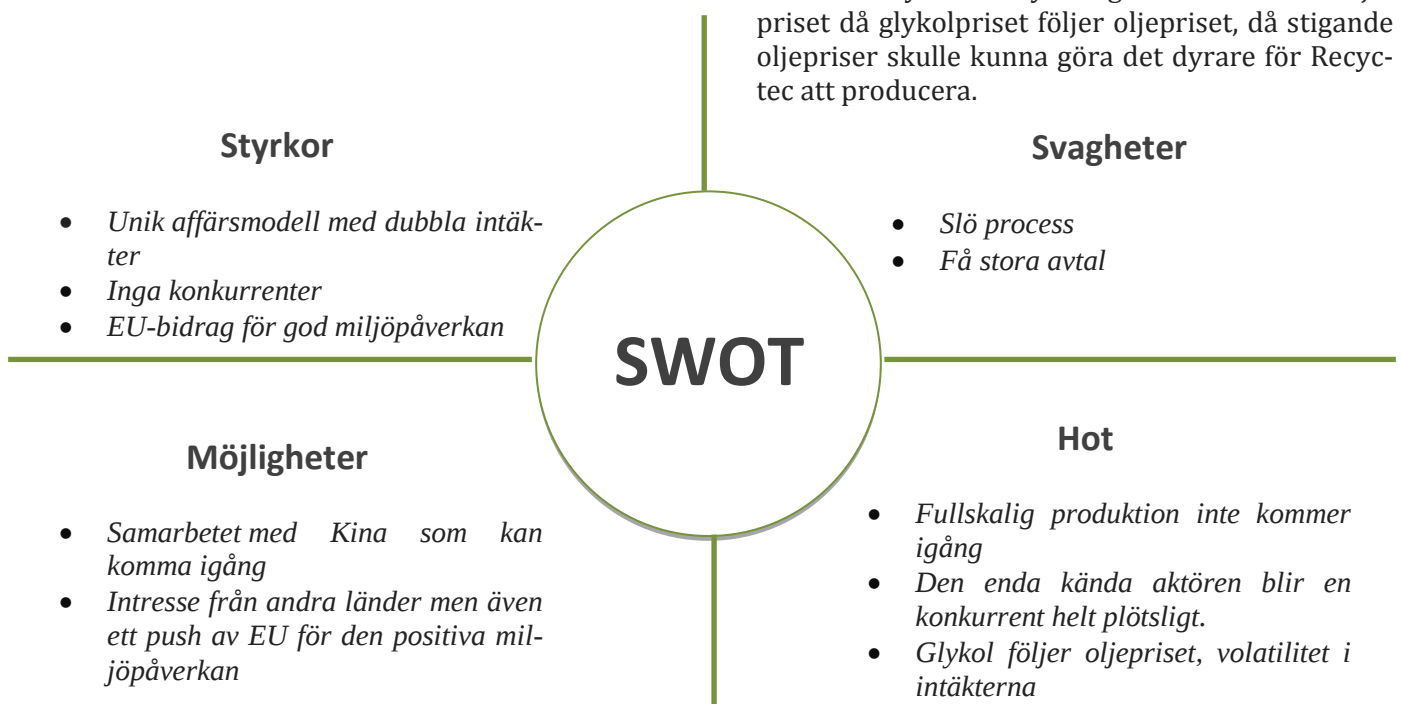
Det är inte alltid lätt att hitta svagheter i unika bolag som är ensamma på marknaden och ännu svårare är det i Recyctecs fall. Det vi kan se än så länge är att processen av att få igång tillverkningen på en rimlig skala går lite sakta vilket kan medföra att det dröjer innan intäkterna börjar rulla in. Bolaget verkar ha svårt att få in större avtal som verkligen kan få fart på bolaget.

Möjligheter

En av de mest intressanta möjligheterna för Recyctec ligger i dotterbolaget som ligger i Hong Kong där Recyctec Holding äger 40 % av dotterbolaget. Skulle man börja bygga anläggningar i Asien, skulle detta resultera i enorma intäkter vilket inte ens kan mätas med den svenska potentialen. Kina står för majoriteten av världens glykol användning och är dessutom ett av de länder som plågas mest av miljöföroreningar. Möjligheter finns även i form av andra länder i Europa, Recyctec är just nu fokuserade på den svenska marknaden, men möjligheten av att licensera ut tekniken till andra bolag och länder har kommit på tal, vilket skulle ge intäkter i ren vinst.

Risker

En av riskerna med bolaget i nuläget är att en fullskalig produktion inte skulle komma igång, och i så fall skulle alla framtids planer skjutas upp. Därför är det viktigt för bolagets framtida expansion att produktion i Sverige lyckas innan man går vidare. Vi har i dagsläget sett ett bolag som är verksamma inom samma bransch som Recyctec. Det amerikanska bolaget Glyeco är endast verksamma på den amerikanska marknaden och deras teknik samt reningshalt nivå kommer inte närheten av Recyctecs, dock ser vi en risk om bolagets teknik skulle börja utvecklas och då att de blir en större fara för Recyctec.. En ytterligare riskfaktor är oljepriset då glykolpriset följer oljepriset, då stigande oljepriser skulle kunna göra det dyrare för Recyctec att producera.



Analyst Group



Disclaimer

Dessa analyser, dokument och all annan information som härrör från 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.