

# CIRCHEM AB (CIRCHE)

## FLER KUNDAVTAL KAN VARA NÄRA



Trycket ökar på effektivare återvinning inom kemi- och läkemedelsbranschen och CirChem, som den enda kommersiella aktören i Norden som kan adressera behovet, har flera pågående och långt gångna kunddialoger med stora internationella bolag. CirChem har även tagit de första kontakterna utanför Sverige och parallellt med ett utökat miljötillstånd i Vargön samt förberedelserna för utbyggnad, ser vi att fler kundavtal kan vara nära. Bolaget har ett *First Mover Advantage*, vilket med hänsyn till branschens inträdesbarriärer och inläsningseffekter för slutkunder, kan bibehållas och skapa utrymme för en större marknadsandel. Tills år 2026 estimerar vi fortsatt ett EBITDA-resultat om 30 MSEK, vilket ligger till grund för ett nuvärde per aktie om 23,5 kr i ett Base scenario.

### Uppvisar god kostnadskontroll

Under årets första kvartal uppgick CirChems totala rörelsekostnader, inklusive kostnad sålda varor (KSV), till ca -5,4 MSEK, att jämföra med ca -4,4 MSEK under föregående kvartal (Q4-20). Rent procentuellt är det en större ökning om 22 %, samtidigt som det i termer av absoluta tal (1 MSEK) fortfarande är relativt lågt, varför vi inte drar några stora växlar kring detta. I förhållande till Bolagets intäkter och bokfört aktiverat arbete, uppgick rörelseresultatet (EBIT) till -4,6 MSEK under Q1-21, att jämföra med -4,0 MSEK under fjärde kvartalet 2020. Sett till vår helårsprognos för 2021 utvecklas CirChems kostnadsbas i linje med våra estimat.

### Stabil finansiell position

Vid utgången av Q1-21 uppgick CirChems kassa till ca 15,5 MSEK, att jämföra med 22,1 MSEK vid utgången av december. Under Q1-21 uppgick därmed det totala kassaflödet till ca -2,2 MSEK/månad. Givet en liknande kapitalförbrukning under kommande månader skulle CirChem vara finansierade tills Q4-21, allt annat lika. Om exempelvis hänsyn även tas till en ökad försäljning, vilket vi räknar med att CirChem kan leverera i år, stärker det såklart kassaflödet och således även likviditeten i Bolaget. Detta blir således en viktig faktor att bevaka utvecklingen kring under kommande månader.

### Utökat miljötillstånd kan bli en stark trigger

Utifrån vad vi kan utläsa i Q1-rapporten finns ett flertal tänkbara händelser att se fram emot framöver, t.ex. att den inlämnade ansökan om utökat miljötillstånd i Vargön om att hantera 20 000 ton per år, blir godkänd. Dessutom kan ytterligare kund- och partneravtal komma att ingås, parallellt med en ökad försäljning under resten av året.

### Behåller vårt värderingsintervall

CirChem utvecklas i linje med våra förväntningar och i samband med Q1-rapporten har vi valt att lämna våra prognoser oförändrade. Vi väljer därmed att behålla vårt tidigare värderingsintervall i samtliga tre scenarion Base-, Bull- och Bear.

## AKTIEKURS | 15,1 kr

### VÄRDERINGSINTERVALL, NUVÄRDE ÅR 2021

<b>BEAR</b> 6,5 kr	<b>BASE</b> 23,5 kr	<b>BULL</b> 34,0 kr
-----------------------	------------------------	------------------------

*Diskonterad värdering (nuvärde) baserat på 2026 års prognostiserade EBITDA-resultat som bas. Eventuell förändring i värdering antas ske stegvis, givet att gjorda antaganden infaller.*

CIRCHEM AB						
Senast betalt (2021-05-24) (SEK)	15,1					
Antal Aktier (st.)	12 790 348					
Market Cap (MSEK)	192,5					
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-9,2					
Enterprise Value (MSEK) <sup>1</sup>	183,3					
V.52 prisintervall (SEK)	n.a.					
Lista	Nasdaq First North Growth Market					
UTVECKLING						
1 månad	-17,0 %					
3 månader	-31,7 %					
1 år	n.a.					
YTD	+88,8 %					
HUVUDÄGARE (2021-03-31)						
ALMI Invest Västsverige AB	11,6 %					
Futur Pension Försäkringsaktiebolag	11,4 %					
Nordnet Pensionsförsäkring AB	10,9 %					
Swedbank Försäkring AB	8,4 %					
Johan Bergendahl	6,4 %					
VD OCH ORDFÖRANDE						
Verkställande Direktör	Christina Hillforth					
Styrelseordförande	Mats Persson					
FINANSIELL KALENDER						
Kvartalsrapport #2 2021	2021-08-17					
PROGNOS (BASE), MSEK						
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,1	10,2	25,9	49,0	90,5	142,4
<b>Bruttoresultat (adj.)<sup>1</sup></b>	<b>2,5</b>	<b>8,5</b>	<b>13,5</b>	<b>19,3</b>	<b>30,6</b>	<b>43,6</b>
Bruttomarginal (adj.) <sup>2</sup>	n.a	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Rörelsekostnader	-11,2	-12,4	-15,1	-19,5	-25,7	-28,8
<b>EBITDA<sup>1</sup></b>	<b>-8,7</b>	<b>-3,8</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>4,9</b>	<b>14,8</b>
EBITDA-marginal <sup>1</sup>	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	5,5%	10,4%
P/S	N/M	18,9	7,4	3,9	2,1	1,4
EV/S	N/M	33,3	30,6	30,6	26,2	26,2
EV/EBITDA	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	37,0	12,4

<sup>1</sup>Inkl. aktiverat arbete och övriga intäkter.

<sup>2</sup>Exkl. aktiverat arbete och övriga intäkter.

# DISCLAIMER

---

## 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 *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se:

<https://www.analystgroup.se/interna-regler-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. Uppdragsgivare **CirChem 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.

Analytiker äger inte aktier i bolaget.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.