

CIRCHEM AB (CIRCHE)

RADAR UPP AVTAL EFTER AVTAL



CirChem har tecknat viktiga avtal med Stena Recycling och nu senast med ett tillverkande läkemedelsbolag i Sverige. Avtalen är viktiga i den bemärkelse att de utgör ett kvitto på att CirChems affärsmodell är attraktiv. Utöver att följa utvecklingen kring dessa samarbeten är vår blick fortsatt riktad mot den tidigare inlämnade ansökan om ett utökat miljötillstånd i Vargön om att hantera 20 000 ton lösningsmedelsavfall per år, vilket är en förutsättning för att CirChem ska kunna uppvisa en högre tillväxt. Givet ett godkännande estimerar vi att EBITDA-resultatet successivt kan stiga och tills år 2026 uppgå till 30 MSEK. Baserat på en applicerad målmultipel och diskonteringsränta ser vi ett nuvärde per aktie om 20,1 kr i ett Base scenario.

▪ Fortsatt god kostnadskontroll

Under Q3-21 uppgick CirChems totala rörelsekostnader till -4,8 MSEK (-4,0), vilket procentuellt är en ökning om 20 %, samtidigt som det i termer av absoluta tal (0,8 MSEK) är lågt, varför vi inte drar några stora växlar kring detta. Bolagets rörelseresultat (EBIT) uppgick till -4,5 MSEK under Q3-21, att jämföra med -3,3 MSEK under årets andra kvartal. Sett till vår helårsprognos för 2021 utvecklas därmed CirChems totala kostnadsbas i nära linje med våra estimat, även om de externa kostnaderna ligger något över våra förväntningar.

▪ Positivt kassaflöde under kvartalet

Vid utgången av Q3-21 uppgick CirChems kassa till 10,5 MSEK, att jämföra med 10,0 MSEK vid utgången av juni, vilket således innebär att kassaflödet stärktes med 0,5 MSEK. Vi ser positivt på att CirChem kan uppvisa ett positivt kassaflöde, där den primära drivaren är en ökning av balansräkningsposten "Övriga skulder", vilken ökat från ca 2,2 MSEK under Q2-21 till 7,8 MSEK under Q3-21 (+5,6 MSEK). Det har således bidragit till att rörelsekapitalet stärkts, vilket totalt uppgick till +6,5 MSEK under årets tredje kvartal. Utöver kassan, vid utgången av september, har även CirChem 10 MSEK i tillgängliga likvida medel från gällande kreditram.

▪ Avtal om fullskalig testkörning med läkemedelsbolag

CirChem har tecknat ett avtal med ett tillverkande läkemedelsbolag om fullskalig testkörning av ett använt lösningsmedel. När testkörningen genomförts med framgångsrikt resultat har läkemedelsbolaget för avsikt att ingå ett längre samarbete. Likt tidigare avtal med Stena Recycling sänder detta en stark signal till industrin såväl som till investerare om det teknik- och miljövärde CirChem möjliggör. Ett längre samarbetsavtal med läkemedelsbolaget ser vi som en potentiell trigger i aktien under år 2022.

▪ Mindre justeringar i vårt värderingsintervall

CirChem utvecklas i nära linje med våra förväntningar, även om de tänkta intäktsströmmarna tagit längre tid än vad vi tidigare räknat med. Vi gör därmed vissa justeringar i våra prognoser, vilket påverkar vårt värderingsintervall i samtliga tre scenarion Base-, Bull- och Bear.

AKTIEKURS | 10,7 kr

VÄRDERINGSINTERVALL, NUVÄRDE

BEAR 6,5 kr	BASE 20,1 kr	BULL 28,8 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 (2021-11-24) (SEK)	10,7					
Antal Aktier (st.)	12 790 348					
Market Cap (MSEK)	136,9					
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-5,5					
Enterprise Value (MSEK) ¹	131,4					
V.52 prisintervall (SEK)	n.a.					
Lista	Nasdaq First North Growth Market					
UTVECKLING						
1 månad	-9,1 %					
3 månader	-27,0 %					
1 år	n.a.					
YTD	+36,9 %					
HUVUDÄGARE (2021-09-30)						
ALMI Invest Västsverige AB	11,6 %					
Futur Pension	11,4 %					
Nordnet Pensionsförsäkring AB	10,7 %					
Swedbank Försäkring AB	8,4 %					
Johan Bergendahl	6,4 %					
VD OCH ORDFÖRANDE						
Verkställande Direktör	Christina Hillforth					
Styrelseordförande	Mats Persson					
FINANSIELL KALENDER						
Kvartalsrapport #4 2021	2022-02-15					
PROGNOS (BASE), MSEK	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,1	0,0	25,9	49,0	90,5	142,4
Bruttoresultat (adj.)¹	2,5	1,4	12,5	19,3	30,6	43,6
Bruttomarginal (adj.) ²	n.a	n.a	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Rörelsekostnader	-11,2	-18,5	-18,2	-22,6	-28,5	-31,0
EBITDA¹	-8,7	-17,1	-5,8	-3,4	2,2	12,6
EBITDA-marginal ¹	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,4%	8,8%
P/S	N/M	N/M	5,3	2,8	1,5	1,0
EV/S	N/M	N/M	26,3	21,9	18,8	18,8
EV/EBITDA	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	60,4	10,5

¹Inkl. aktiverat arbete och övriga intäkter.

²Exkl. 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.