

CIRCHEM AB (CIRCHE)

FINANSIELLA MUSKLER MÖJLIGGÖR UTBYGGNAD



CirChem presenterade nyligen sin Q4-rapport, vilken var i linje med våra förväntningar. Även om Bolaget under inledningen av 2022 varit drabbade av Covid-19 ser vi att steg fortsatt tas mot att bli en större aktör inom återvinning av lösningsmedel. Att kassan fyllts på rejält under februari ser vi såklart positivt på, då detta bidrar till att möjliggöra den planerade utbyggnaden av anläggningen i Vargön. Eftersom CirChem fortsätter ta kliv framåt, samt med hänsyn till den aktuella kapitalstrukturen efter genomförd företrädesemission, upprepar vi vårt värderingsintervall i termer av motiverat bolagsvärde i ett Base scenario. Med hänsyn till de nu 16M utestående aktierna, motsvarar det ett nuvärde om 16,1 kr per aktie.

▪ Fortsatt ökat intresse

Med CirChems erbjudande kan aktörer öka sin återvinning, minska kostnader för förbränning samt korta ned långa, och i många fall internationella, transportsträckor. I ljuset av ökad geopolitisk oro har dessutom allt fler aktörer börjat överväga att minska sitt beroende av insatsvaror från ”riskfyllda” områden. Detta gynnar en aktör likt CirChem.

▪ Har fyllt på kassan

Under februari tillfördes CirChem ca 20 MSEK i nettolikvid via den tidigare annonserade företrädesemissionen. Med hänsyn till detta, och ett antagande om att Bolagets kapitalförbrukning under Q1-22 varit i linje med Q4-21, d.v.s. -2 MSEK/månad, uppskattar vi att CirChems kassa uppgår till omkring 28-29 MSEK per den sista mars 2022. Befintlig kassa antas primärt vara öronmärkt för fortsatt utveckling av CirChems kärnverksamhet, där vi anser att Bolaget vilar på en stark finansiell ställning vilket möjliggör den planerade utbyggnaden av anläggningen i Vargön, vilket i sin tur kommer leda till att CirChem kan ta emot större volymer från kunder.

▪ Justerat värderingsintervall efter emission

Vi anser att CirChem utvecklas enligt plan, varför vi därmed håller fast vid det bolagsvärde som vi tidigare ansett varit motiverat i samtliga av våra tre scenarion Base-, Bull och Bear. Dock, med hänsyn till företrädesemissionen och efterföljande balansräkning, justeras vårt värderingsintervall i termer av värde per aktie.

▪ Pandemin påverkar

Även om vi närmar oss eftermattningen från den pandemin som hållit världen i ett järngrepp under snart två års tid, så är Covid-19 fortfarande en högst påverkande faktor för samhället och aktörer i stort. För CirChems del så har organisationen varit drabbade av Covid-19 under första kvartalet 2022, vilket har resulterat i försenade testkörningar och rening av inkommande lösningsmedel, vilket i sig har inneburit lägre intäkter. Det gör att vi räknar med att den kommande Q1-rapporten, vilken enligt kalendern ska publiceras den 24 maj, kommer att visa låga intäktsnivåer.

AKTIEKURS | 6,4 kr

VÄRDERINGSINTERVALL, NUVÄRDE

BEAR 4,8 kr	BASE 16,1 kr	BULL 22,8 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 (2022-04-06) (SEK)	6,4
Antal Aktier (st.)	15 987 934
Market Cap (MSEK)	102,3
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-15,1
Enterprise Value (MSEK) ¹	87,2
V.52 prisintervall (SEK)	5,0 – 21,0
Lista	Nasdaq First North Growth Market

UTVECKLING	
1 månad	+13,5 %
3 månader	-45,0 %
1 år	-67,7 %
YTD	-56,7 %

HUVUDÄGARE (2021-12-31)	
ALMI Invest Västsverige AB	11,6 %
Futur Pension	11,4 %
Nordnet Pensionsförsäkring AB	10,5 %
Swedbank Försäkring AB	8,4 %
Avanza Pension	6,6 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Christina Hillforth
Styrelseordförande	Mats Persson

FINANSIELL KALENDER	
Kvartalsrapport #1 2022	2022-05-24

PROGNOS (BASE), MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,1	0,1	12,4	38,7	75,8	122,4
Bruttoresultat (adj.)¹	2,5	2,7	9,1	16,7	27,0	38,6
Bruttomarginal (adj.) ²	n.a	n.a	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Rörelsekostnader	-11,2	-19,5	-22,5	-26,2	-30,3	-33,5
EBITDA¹	-8,7	-16,7	-13,4	-9,5	-3,3	5,1
EBITDA-marginal ¹	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	4,2%
P/S	N/M	N/M	8,3	2,6	1,3	0,8
EV/S	N/M	N/M	17,4	14,5	12,5	12,5
EV/EBITDA	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	17,2

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 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.