

RECYCTEC B (RECY B)

GRÖN KLASSIFICERING OCH GLOBAL EXPANSION MÖJLIGGÖR TILLVÄXT



Recyctec Holding AB ("Recyctec" eller "Bolaget") är verksam inom återvinning där Bolagets metoder för rening av glykol möjliggör återanvändning av förbrukat glykol. De kommande åren förväntas den globala efterfrågan på glykol uppvisa en estimerad tillväxttakt om ca 7 % årligen mellan åren 2019 och 2025. Emellertid så står Recyctec nu i en sits där kapitalförbrukningen jämfört med tillgänglig kassa är utmanande, och där räntebärande skulder utgör ca 50 % av nuvarande Market Cap (2022-04-27), vilket ökar den finansiella risken. Med hänsyn till detta, samt den generellt högre riskpremien som nu råder i marknaden, antar vi en försiktigare målmultipel i vår värderingsmodell. Likväl är vi positiva till Recyctec där vi ser ett värde per aktie om 17 kr i ett Base scenario.

▪ Fortsatt omsättningstillväxt via EarthCare

Under Q1-22 uppgick Recyctecs nettoomsättning till 3,4 MSEK (2,9), motsvarande en ökning om 16 % mot jämförbart kvartal 2020. Ökningen kan tillskrivas den ökade intjäningen från framförallt EarthCare-segmentet som fortsätter växa stadigt och växte med 34 % jämfört med samma kvartal föregående år.

▪ Tillfälligt högre kostnader pressat marginalerna

Kostnader för råvaror och förnödenheter uppgick till -2,4 MSEK (-1,9) under Q1-22 vilket är en ökning om 22 % och bidrar till en minskning av bruttomarginalen till 40 % jämfört med 49 % YoY. Inledande höga energipriser från föregående år samt ökade råvarukostnader har varit ogynnsamma faktorer som hållit i sig, inte bara för Recyctec, utan för stora delar av sektorn. Framgent prognostiseras bruttomarginalen återgå till normaliserade nivåer om ca 50 %, förutsatt att energipriserna normaliseras. Totala rörelsekostnader (exkl. råvaror) uppgick under Q1-22 till ca -5,6 MSEK, att jämföra med -4,5 MSEK under Q1-21, en ökning om ca 24 %. De ökade kostnaderna förklaras av högre personalkostnader, vilka dock har varit av engångskaraktär.

▪ Nedjustering av värderingsintervallet

Rent operativt är vi av uppfattningen att Recyctec har ett fortsatt bra momentum i verksamheten, samtidigt som det ekonomiska klimatet under 2022 varit kyligt för snabbväxande bolag som ännu inte är lönsamma, vilket också drabbat Recyctec negativt. Förutom en marknadsrisk bedömer Analyst Group att en av Recyctecs största utmaningar är hänförligt till tillgången av tillväxtkapital för att kunna täcka de fasta kostnaderna som Bolaget har, vilket bland annat inkluderar Bolagets produktionsanläggning i Jönköping. Med hänsyn till Recyctecs *burn rate* och förväntade kostnadsbas framgent räknar vi med att likviditeten kommer att bli utmanad, vilket vi ser som en finansiell risk på kort sikt. Därav, i kombination med rådande marknadsklimat, väljer vi att i denna analysuppdatering justera ned vårt tidigare värderingsintervall i samtliga tre scenarion Base-, Bull och Bear.

AKTIEKURS | 6,8 kr

VÄRDERINGSINTERVALL (NUVÄRDE 2025 ÅRS PROGNOSE)

BEAR 5,0 kr	BASE 17,0 kr	BULL 25,2 kr
-----------------------	------------------------	------------------------

RECYCTEC						
Senast betalt (2022-04-29) (SEK)	6,8					
Antal Aktier (st.)	3 949 737					
Market Cap (MSEK)	26,9					
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	8,3					
Enterprise Value (MSEK)	35,2					
V.52 prisintervall (SEK)	5,7 – 18,1					
Lista	Spotlight Stock Market					
UTVECKLING						
1 månad	-22,9 %					
3 månader	-36,8 %					
1 år	-40,7 %					
YTD	-37,4 %					
HUVUDÄGARE (HOLDINGS PER 2021-03-31)						
Joakim Svahn	7,6 %					
Altavida AS	7,2 %					
Avanza Pension	5,4 %					
Nordnet Pensionsförsäkring	2,3 %					
Tor Robin Nilsanders Karphammar	1,9 %					
VD OCH ORDFÖRANDE						
Verkställande Direktör	Andreas Cederborg					
Styrelseordförande	Ketil Thorsen					
FINANSIELL KALENDER						
Kvartalsrapport Q2-22	2022-08-23					
PROGNOS (BASE), MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter	7,5	16,2	36,3	50,8	66,1	78,0
COGS	-2,9	-6,7	-18,2	-24,4	-27,8	-28,1
Övriga externa kostnader	-7,2	-7,7	-8,7	-10,4	-12,3	-15,6
Personalkostnader	-5,4	-8,7	-9,8	-11,1	-12,4	-13,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5
Avskrivningar	-2,6	-2,7	-2,6	-3,0	-4,1	-4,5
EBIT	-10,7	-9,5	-3,4	1,4	9,0	16,3
EBIT-marginal	-142%	-58%	-9%	3%	14%	21%
P/S	3,6x	1,7x	0,7x	0,5x	0,4x	0,3x
EV/S	4,7x	2,2x	1,0x	0,7x	0,5x	0,5x
EV/EBIT	-3,3x	-3,7x	-10,5x	24,8x	3,9x	2,2x

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 **Recycotec Holding 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.