

# CIRCHEM AB (CIRCHE)

## TAR EN ALLT STÖRRE PLATS I INDUSTRIEN



CirChem uppnådde en minst sagt viktig milstolpe när mark- och miljödomstolen beviljade Bolagets ansökan om miljötillstånd för en kapacitet om 20 000 ton per år i Vargön. Domen vann laga kraft under juli 2022 och CirChem fortsätter nu förberedelserna för utbyggnaden. Även om de stora intäkterna kommer ta lite längre tid än vad vi tidigare räknat med anser vi att Bolaget har ett bra momentum och försätter ta steg i rätt riktning. Utifrån gjorda estimat samt tillämpade värderingsantaganden i denna analysuppdatering härleder vi ett nuvärde per aktie om 10,1 kr i ett Base scenario.

### ▪ Kan förhandla om större volymer

Att CirChem fick sitt miljötillstånd på plats var viktigt då det gör att Bolaget med större kraft kan rikta sitt fokus mot att fortsätta knyta till sig fler kunder samt skala upp redan befintliga samarbetsavtal och pilotprojekt. Vi ser även att det kommer vara enklare för CirChem att förhandla och skriva kontrakt för volymer som överstiger nuvarande kapacitet. CirChem har bra momentum och under augusti återkom Swed Handling, som först tecknade ett treårigt avtal under maj omfattande 100 årston återvunnet aceton, och tecknade ännu ett treårigt avtal som omfattar 120 årston återvunnen aceton – med dessutom en högre renhet än tidigare överenskomna volymer.

### ▪ Ett tydligt fokus framåt

Utöver att fortsätta föra kunddialogar kommer de närmaste två åren att präglas av en stegvis utbyggnad av anläggningens kapacitet, där byggnationen kommer att ske i etapper. Utifrån strategin att bygga ut i takt med att kundavtal tecknas minskar även den operationella risken, något vi såklart ser positivt på. Det utökade miljötillståndet ger även CirChem möjlighet att öka lagervolymer i Vargön från nuvarande 100 ton till 1 000 ton. Det ökar Bolagets flexibilitet när det gäller att hantera ingående och utgående leveranser, något som även kan bidra till ett mer kontrollerat rörelsekapital.

### ▪ Justerat värderingsintervall

CirChem uppvisar ännu inga större intäkter varför vi i samband med denna analysuppdatering justerar ner vårt helårsestimat för 2022, samtidigt som vi, till följd av det utökade miljötillståndet, lämnar våra estimat oförändrade för 2023 och framåt. Vad gäller vår applicerade EV/EBTDA-multipel har vi antagit en försiktigare ansats och justerar från tidigare 12x till istället 10x på 2026 års prognos. Detta, i kombination med det rådande avkastningskravet i marknaden resulterar i ett lägre värderingsintervall, vilket framgår i denna analys. Med det sagt vill vi understryka att vi fortsatt anser att CirChem rent operativt tar steg i rätt riktning, men att det inte går att ignorera befintligt marknadssentiment ur ett värderingsperspektiv. Att nuvarande Market Cap om 29 MSEK faktiskt understiger Bolagets materiella tillgångar och kassa, anser vi bjuder in till en attraktiv *risk reward*.

## AKTIEKURS | 1,8 kr

VÄRDERINGSINTERVALL, NUVÄRDE

**BEAR**  
1,5 kr

**BASE**  
10,1 kr

**BULL**  
15,2 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 (2022-08-29) (SEK)	1,8
Antal Aktier (st.)	15 987 934
Market Cap (MSEK)	28,8
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-3,1
Enterprise Value (MSEK) <sup>1</sup>	25,7
V.52 prisintervall (SEK)	3,0 – 19,9
Lista	Nasdaq First North Growth Market

UTVECKLING	
1 månad	-40,8 %
3 månader	-49,5 %
1 år	-87,2 %
YTD	-87,4 %

HUVUDÄGARE (2022-06-30)	
Futur Pension	11,4 %
Nordnet Pensionsförsäkring AB	10,8 %
ALMI Invest Västsverige AB	9,7 %
Swedbank Försäkring AB	8,4 %
Johan Bergendahl	6,6 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Christina Hillforth
Styrelseordförande	Mats Persson

FINANSIELL KALENDER	
Kvartalsrapport #3 2022	2022-11-22

PROGNOS (BASE), MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,1	0,1	0,3	38,7	75,8	122,4
<b>Bruttoresultat (adj.)<sup>1</sup></b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</b>	<b>16,7</b>	<b>27,0</b>	<b>38,6</b>
Bruttomarginal (adj.) <sup>2</sup>	n.a	n.a	n.a	25,0%	25,0%	25,0%
Rörelsekostnader	-11,2	-19,5	-26,0	-27,5	-31,6	-34,8
<b>EBITDA<sup>1</sup></b>	<b>-8,7</b>	<b>-16,7</b>	<b>-23,4</b>	<b>-10,8</b>	<b>-4,6</b>	<b>3,8</b>
EBITDA-marginal <sup>1</sup>	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	3,1%
P/S	N/M	N/M	N/M	0,7	0,4	0,2
EV/S	N/M	N/M	N/M	4,3	3,7	3,7
EV/EBITDA	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	6,8

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