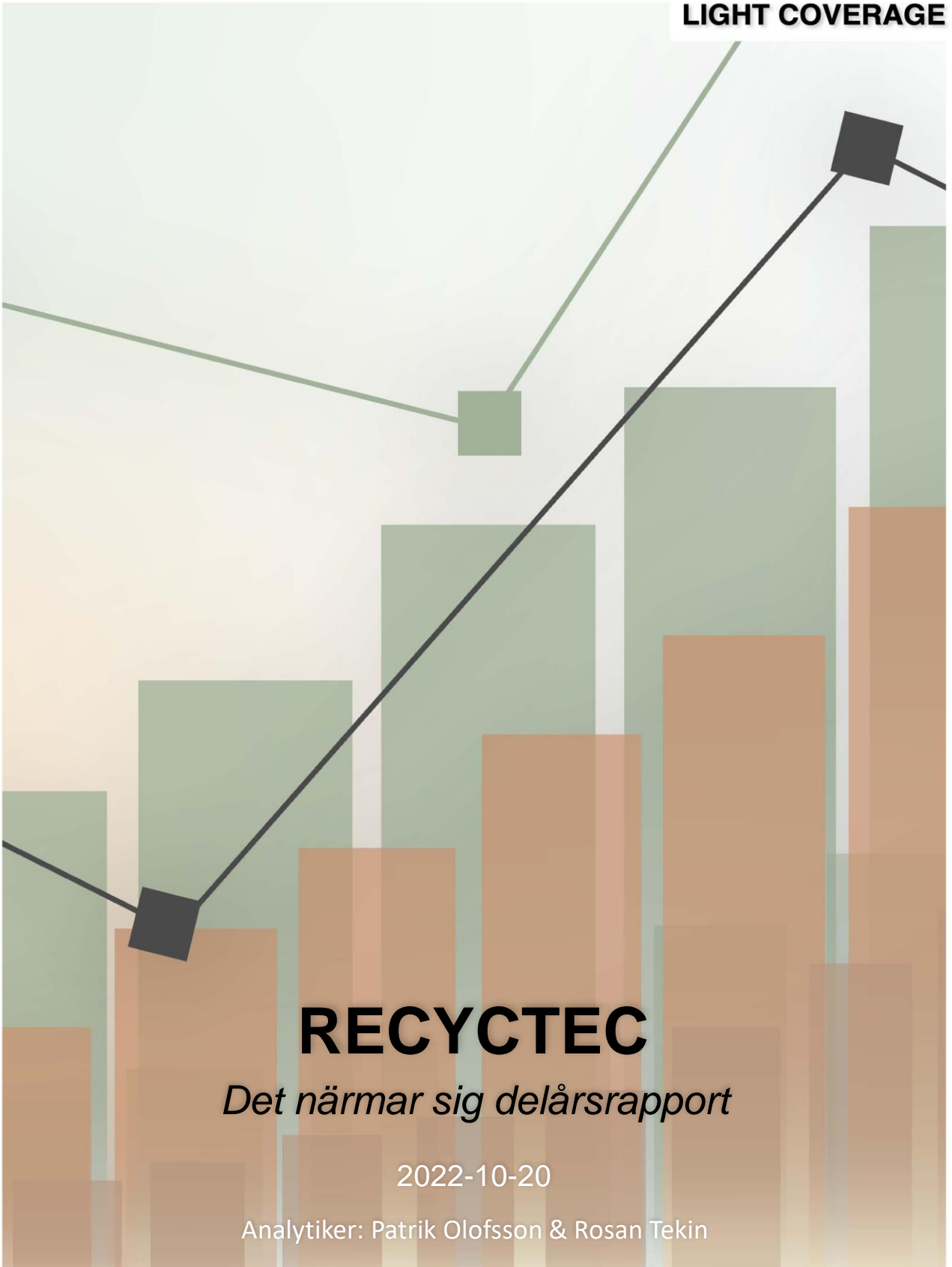


AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut,
kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

RECYCTEC B (RECY B)

DET NÄRMAR SIG DELÅRSRAPPORT



Recyctec fortsätter växa med ökat fokus på försäljning, internationalisering och leverera på nya partnerskap. Dock, utifrån höga kostnader av engångskaraktär relaterade till personal, i kombination med lägre tillväxt än väntat, så är Recyctec i en sits där kapitalförbrukningen jämfört med tillgänglig kassa är utmanande. Räntebärande skulder utgör mer än 60 % av nuvarande Market Cap, vilket ökar den finansiella risken och motiverar en lägre målmultipl. Med hänsyn till ovannämnda faktorer, samt aktuella omsättningsprognoser, antar vi en mer konservativ målmultipl i vår värderingsmodell. Givet gjorda prognoser estimeras ett EBIT om ca 16,8 MSEK år 2025, vilket med en tillämpad EV/EBIT-multipl om 4,5x, motsvarar ett potentiellt nuvärde per aktie om 10,2 kr i ett Base scenario.

▪ Har tecknat återförsäljaravtal med Skoogs

Recyctec meddelade i september att Bolaget tecknat avtal med energi- och kemikoncernen Skoogs Handels AB, vilket skapar möjligheter till försäljning av samtliga produkter. Avtalet utgör dessutom en bra kompletterande försäljningskanal till Recyctecs befintliga distributörsnätverk. Detta avtal är strategiskt viktigt då det hjälper Recyctec att komma närmare slutanvändare specifikt i norra Sverige, där flera tänkbara och högintressanta kunder finns. Genom att Recyctec knyter till sig en etablerad återförsäljare som Skoogs ser Analyst Group att försäljningen kan komma upp i större volymer framgent i och med att Skoogs redan har upparbetade kundrelationer, samt att större volymer kan beställas på ett smidigt sätt som underlättar distributionen av den återvunna glykolen.

▪ Blickar mot Q3-rapporten

Recyctec har omsatt ca 6,8 MSEK under H1-22, vilket kan jämföras med vår helårsprognos om 14,6 - 18,8 MSEK, där 17 MSEK är vårt Base scenario. Givet detta behöver Recyctec nå en omsättning om totalt 10,2 MSEK under H2-22. Detta kan ses som utmanande, dock ska det tilläggas att Recyctecs förutsättningar i dagens läge är klart bättre än för ett år sedan, samtidigt som Bolaget historiskt levererat starkare siffror under Q3 och Q4.

▪ Reviderat värderingsintervall

Recyctec har ett fortsatt bra momentum i verksamheten, där Bolaget uppvisat en positiv omsättningstillväxt yoy de senaste sex kvartalen samt slutit flera avtal med större aktörer. Samtidigt har Recyctec inte lyckats växa omsättningen i den takt som vi estimerat i det korta perspektivet för att kunna uppnå lönsamhet, vilket har föranlett att Bolaget nu är i en utmanande sits med ökat kapitalbehov, varför en extern kapitalanskaffning inte kan uteslutas. Därav väljer vi att justera ned våra omsättningsprognoser för år 2022, samt värderingsmultiplar till följd av lägre förväntad tillväxt i samtliga tre scenarion Base-, Bull samt Bear. Vi väljer dock att behålla prognoserna för 2023 och framåt då vi är av uppfattningen att Recyctec framgent kan visa på tillväxt, framförallt genom den erhållna gröna klassificeringen som erhöles tidigare i år.

AKTIEKURS | 5,0 kr

VÄRDERINGSINTERVALL (NUVÄRDE 2025 ÅRS PROGOS)

BEAR 3,0 kr	BASE 10,2 kr	BULL 15,1 kr
-----------------------	------------------------	------------------------

RECYCTEC	
Senast betalt (2022-10-19) (SEK)	5,0
Antal Aktier (st.)	3 949 737
Market Cap (MSEK)	19,6
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	11,5
Enterprise Value (MSEK)	31,1
V.52 prisintervall (SEK)	3,3 – 12,9
Lista	Spotlight Stock Market

UTVECKLING	
1 månad	13,2 %
3 månader	-20,5 %
1 år	-49,2 %
YTD	-54,3 %

HUVUDÄGARE (HOLDINGS PER 2022-09-28)	KAPITAL %
Tor Robin Nilsanders Karphammar*	10,1 %
Joakim Svahn	8,6 %
Altavida AS	7,2 %
Avanza Pension	4,7 %
Michael Andersson	2,0 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Andreas Cederborg
Styrelseordförande	Thom Nilsson

FINANSIELL KALENDER	
Delårsrapport Q3-22	2022-10-25

PROGNOS (BASE), MSEK	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter	16,2	17,0	50,8	66,0	77,9
COGS	-6,7	-9,5	-24,4	-27,7	-28,0
Övriga externa kostnader	-7,7	-8,7	-10,4	-12,3	-15,6
Personalkostnader	-8,7	-10,3	-11,1	-12,4	-13,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Avskrivningar	-2,7	-2,6	-3,0	-4,1	-4,5
EBIT	-9,5	-14,1	1,9	9,5	16,8
EBIT-marginal	-58%	-83%	4%	14%	22%
P/S	1,2x	1,2x	0,4x	0,3x	0,3x
EV/S	1,9x	1,8x	0,6x	0,5x	0,4x
EV/EBIT	-3,3x	-2,2x	16,3x	3,3x	1,9x

* Verifierat 2022-10-17

INVESTERINGSIDÉ

Recyctec verkar för att skapa cirkulär hållbar ekonomi

Recyctec är idag det enda svenska Clean-Tech-bolaget som är verksamma och ledande inom återvinning av standardkemikalien glykol. I Bolagets anläggning renas glykol från olika brukande industriella aktörer för att sedan återanvändas, vilket innebär att Bolaget har en metod för att rena glykol i all oändlighet. Den renade glykolen säljs sedan till ett kemiföretag eller som EarthCare, vilket är Recyctecs egna färdiga produkt. Det kan därför argumenteras att Bolagets metod är en del av den cirkulära ekonomin genom att förvandla farligt avfall till en ren produkt, och investerare kan, genom en investering i Recyctec exponeras mot den starka och viktiga ESG-trenden med ökat fokus på hållbarhet, en trend som har visat en stark värdeutväxling på den svenska aktiemarknaden.

Stabil global efterfrågan på grön glykol

Glykol är en miljöfarlig produkt som framställs ur råolja, och används idag inom en rad olika områden, där tillverkning av PET-plaster och polyesterfiber står för majoriteten av den globala förbrukningen av glykol idag. Glykol finns även inom frost- och korrosionsskydd i motordrivna fordon, avisning av flygplan och energibärare i kyl- och värmeanläggningar. Idag förbränns primärt glykol efter användning och därför är det miljömässiga förbättringsbehovet inom området, enligt Bolaget, stort. Den globala marknaden för glykol estimerades att vara värderad till ca 30 mdUSD år 2018, och där tillväxten primärt drivs av tillverkningsindustrin. De kommande åren förväntas den globala efterfrågan på glykol fortsatt vara stabil och uppvisa en estimerad tillväxttakt om ca 7 % årligen (CAGR) mellan åren 2019 och 2025.

Den nya klassificeringen förväntas öka efterfrågan för Recyctecs produkter

År 2011 infördes EU:s avfallsdirektiv i svensk lagstiftning, där glykol ingår. EU:s avfallsdirektiv innebär bland annat att företag i Sverige ska återanvända all använd glykol. EU har också, genom European Green Deal, en vision om att bli klimatneutrala år 2050, genom bland annat Circular Economy Action Plan som syftar till att främja återvinning samt cirkulär konsumtion och produktion. Den 22 januari 2021 meddelade Regeringen ett beslut om den första handlingsplanen för cirkulär ekonomi, vilket bland annat innebär att främja att avfall ska återställas och därigenom bli nya produkter igen. Handlingsplanen för cirkulär ekonomi innefattar bland annat krav på återvinning samt ökade krav på separering av avfallsfraktioner. Bolaget ser att Regeringens handlingsplan kommer främja mer klimatneutrala produkter inom bland annat bygg och fastighetssektorn, där glykol kan inkluderas. Regeringens handlingsplan innefattar också att cirkulär ekonomi skall premieras vid offentlig upphandling, vilket förväntas leda till ytterligare efterfrågan på Recyctecs lösningar då Bolaget kan kapitalisera på sin marknadsposition som det enda företaget i Sverige som renar och återvinner glykol.

Prognos och värdering: en sammanfattning

I ett Base scenario estimeras de totala intäkterna att uppgå till ca 78 MSEK år 2025, med ett EBIT-resultat om ca 16,8 MSEK. Baserat på en applicerad målmultipel om EV/EBIT 4,5x på 2025 års EBIT-resultat, samt en diskonteringsränta om 12 %, erhålls i ett Base scenario ett pris per aktie (nuvärde) om 10,2 kr.

Risker och finansiering

Bolaget verkar inom en nischad marknad som kännetecknas av låg konkurrens men med ett relativt homogent utbud. Förutom en marknadsrisk bedömer Analyst Group att Bolagets största risk är hänförligt till tillgången av tillväxtkapital för att kunna täcka Bolagets fasta kostnader. Vid utgången av Q2-22 uppgick Recyctecs kassa till ca 1,4 MSEK, och med en *burn rate* per månad (operativt kassaflöde inkl. investeringar) om ca -1,1 MSEK, vilket är utmanande givet nuvarande kassaposition. Givet att Recyctec har upprätthållit en likvärdig *burn rate* under efterföljande månader skulle kassan redan vara förbrukat, vilket uppenbarligen inte är fallet. Den främsta förklaringen bakom den höga kapitalförbrukningen under Q2-22 anser Analyst Group vara hänförligt till den höga rörelseförlusten, tyngt av framförallt kostnader av engångskaraktär, vilket i sin tur påverkar kassaflödet negativt. Med hänsyn till en estimerad lägre *burn rate* efter sista juni 2022, samt att Bolaget vid utgången av Q2-22 hade kundfordringar uppgående till ca 3,5 MSEK, vilket medför en ”laggande” effekt i rörelsekapitalet och rimligen bör ha omsatts till faktiska likvida medel, estimerar vi att Recyctecs kassaposition är tillräcklig fram till Q4-22. Med det sagt anser vi att det är av väsentlig vikt att Bolaget kan visa på starkt momentum, nya partnerskap och realiserade ordrar för att kunna erhålla finansiering och fortsätta expandera.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

REGERINGEN
PREMIERAR
CIRKULÄR
EKONOMI

78 MSEK
ESTIMERAD
FÖRSÄLJNING
ÅR 2025

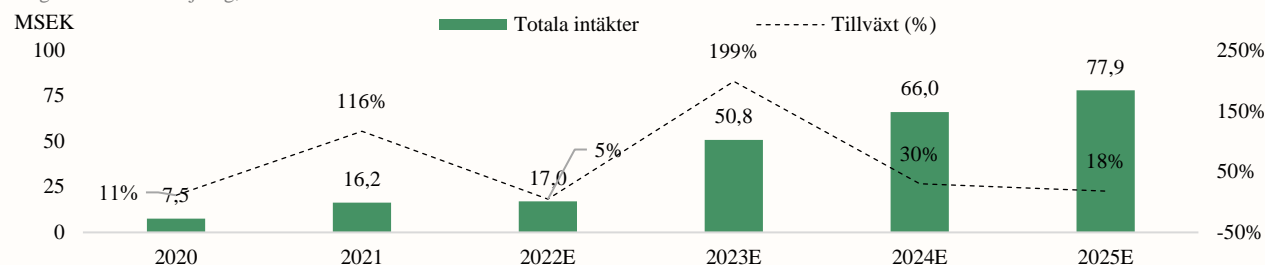
FINANSIELL PROGNOSES

Omsättningsprognos åren 2022-2025

Under år 2021 uppgick Recyctecs totala intäkter till ca 16,2 MSEK, där merparten var hänförligt till Bolagets egna produkter inom ramen för EarthCare. Utöver försäljningen av egna produkter har Recyctec intäkter från andra intäktsben i form av intäkter från mottagningsavgift (ca 15 %) och storvolymförsäljning av teknisk glykol (ca 10 %). Framgent estimerar Analyst Group att intäkterna primärt förväntas utgöras av maximalt 10 % från mottagningsavgift och resterande från EarthCare. Inom ramen för EarthCare förväntas tillväxten primärt komma från fastighetsmarknaden i form av fastighetsglykol, där Recyctec uppskattar marknadspotentialen till ca 100 MSEK per år i Skandinavien och ca 1 mdSEK per år inom Nordeuropa. Vi bedömer att Recyctec under de kommande åren kommer att fokusera mer på försäljning och implementera en relativt offensiv säljstrategi genom att bland annat utöka sin slutkundsbearbetning i Sverige, men även internationellt. Utöver att växa på den svenska och norska marknaden, förväntas Recyctec fortsätta bredda sin skandinaviska närvaro, där Bolaget under år 2022 förväntas öka sin närvaro i Finland, något som Recyctec meddelade under Q2-22. Recyctec säljer primärt EarthCare via distributörer, och Analyst Group noterar att Bolagets primära distributör Ahlsell både har närvaro i Danmark och Finland, vilket torde innebära att växa i Danmark och Finland kan ske under smidiga och kostnadseffektiva förhållanden. Inom ramen för Analyst Groups prognoser har vi valt att inte inkludera en eventuell tysk expansion samt att endast estimerar den huvudsakliga nettoomsättningen, och har därför valt att inte explicit inkludera Recyctecs andra intäktsposter såsom *Förändring av lager och produkter i arbete* samt *Övriga rörelseintäkter*. Sammantaget förväntas Recyctecs totala intäkter uppgå till ca 77,9 MSEK år 2025.

Recyctec förväntas kunna öka sin försäljning i god takt under de kommande åren.

Prognostiserad försäljning, Base scenario



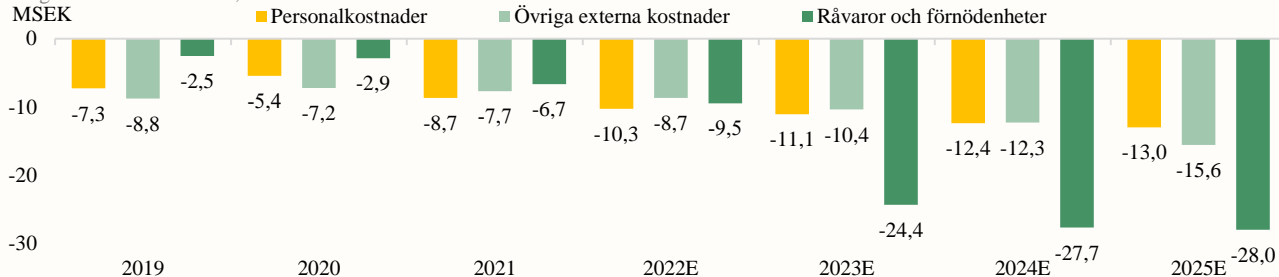
Analyst Groups prognoser

Brutto- och rörelsekostnader

Recyctec bedöms kunna höja sin bruttomarginal under kommande år, baserat på Bolagets affärsområde och produktmix, vilket bidrar till en god lönsamhet i rörelsen. Analyst Group bedömer att Bolagets rörelsekostnader idag primärt består av fasta kostnader såsom dess produktionsanläggning och att Bolagets framtida försäljningstillväxt inte kommer resultera i en motsvarande kostnadsutveckling för Bolaget. Under år 2021 uppgick Recyctecs totala personalkostnader till ca -8,7 MSEK, att jämföra med -5,4 MSEK år 2020. Recyctecs anläggning är skalbar och förväntas kunna hantera en ökad mängd glykol, vilket innebär att personalkostnader förväntas växa från låg nivå de kommande åren. Sammantaget estimeras totala kostnader, exklusive avskrivningar, till -56,6 MSEK år 2025.

Recyctecs estimerade rörelsekostnader.

Prognostiserade kostnader, Base scenario

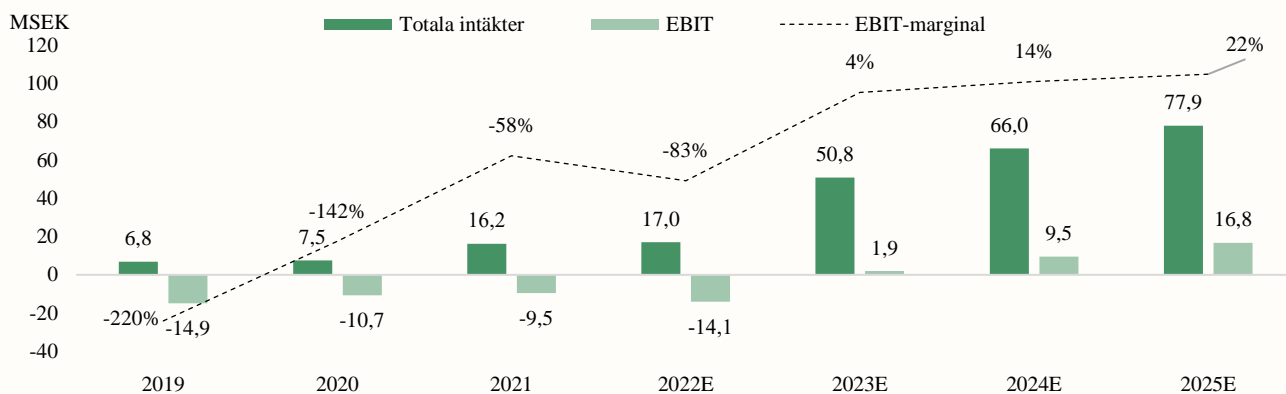


Analyst Groups prognoser

VÄRDERING

I ett Base scenario estimeras Recyctec nå ett positivt EBIT-resultat år 2023.

Finansiell prognos, Base scenario



Analyst Groups prognoser

Värdering: Base scenario

Recyctec är idag det ledande Bolaget i Sverige inom återvinning av glykol, och har en fördelaktig konkurrenssituation på den svenska marknaden som ett av få bolag i Norden som erbjuder rening och återvinning av glykol. Bolaget har dessutom egna färdiga produkter inom ramen för EarthCare, bland annat inom fastighetsglykol som anses vara bland de ledande i branschen. Marknaden som Recyctec verkar inom understöds också av en rad viktiga initiativ, däribland Regeringens handlingsplan för cirkulär ekonomi samt EU:s avfallsdirektiv. Recyctec ingår således i den kategorin bolag på den svenska börsen som har en stark hållbarhetsprofil, vilka under de senaste åren har fått ett allt större intresse bland investerare. Analyst Group menar på att denna trend kommer att fortsätta under de kommande åren och att Recyctec har en god position och potential att gynnas av den förstärkta gröna trenden, vilket motiverar en högre målmultipel. Multipeln stärks ytterligare av att Recyctecs tillväxttakt estimeras öka mer än den genomsnittliga marknadstillväxten de kommande åren.

Värderas till 10,2 kr i ett Base scenario

Enligt Analyst Group handlar ett uppvärderingsscenario i Recyctec primärt om hur starka marginaler Bolaget kan nå på sikt. Recyctec förväntas under 2022 genomföra ett antal aktiviteter för att effektivisera och optimera sin organisation, bland annat rörande ett effektivare säljarbete och en produktionsomläggning. I ett Base scenario estimeras totala intäkter uppgå till ca 78 MSEK år 2025, med ett positivt EBIT-resultat om 16,8 MSEK. Givet det estimerade EBIT-resultatet och med en målmultipel om EV/EBIT 4,5x, samt en diskonteringsränta om 12 %, motiveras ett nuvärde per aktie om 10,2 kr i ett Base scenario.

10,2 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

Bull scenario

I ett Bull scenario förväntas Recyctec kunna växa omsättningen med relativt högre kostnadseffektivitet inom ramen för sitt förbättringsarbete än i angivet Base scenario. Analyst Group antar också ett optimistiskt scenario gällande Bolagets förmåga att stärka sin marginal genom att vidareutveckla sin fyllningsförmåga för emballerade produkter. Sammantaget estimeras totala intäkter uppgå till ca 83,3 MSEK år 2025 med ett EBIT-resultat om 18,8 MSEK. Utifrån estimerat EBIT-resultat, vald EV/EBIT-multipel om 5,5x samt en diskonteringsränta om 12 %, motiveras ett nuvärde per aktie om 15,1 kr i ett Bull scenario.

15,1 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

Bear scenario

I ett angivet Bear scenario estimeras lägre påverkan från det initierade förbättringsarbetet samt svag försäljning på bland annat exportmarknaderna. Sammantaget estimeras totala intäkter uppgå till ca 62,6 MSEK år 2025, med en EBIT om ca 8,5 MSEK. Utifrån estimerat EBIT-resultat, samt en EV/EBIT-multipel om 4x med en diskonteringsränta om 12 %, motiveras ett nuvärde per aktie om 3,0 kr i ett Bear scenario.

3,0 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO

VD-INTERVJU, ANDREAS CEDERBORG



Den 25:e augusti 2022

Recytec presenterade nyligen er Q2-rapport och nu befinner vi oss en bit in på det andra halvåret. Skulle du kunna ge en sammanfattning för Bolagets utveckling under det första halvåret för 2022?

Bolaget ser bra utveckling i de primära kanalerna. EarthCare Affären som är vår kärnaffär växer kontinuerligt. Utöver det har vi under senaste kvartalet tecknat flera strategiskt viktiga avtal, varav flera redan är aktiverade i drift. Vi har därutöver ett antal ytterligare dialoger igång. Vi ser att vi har höga personalomkostnader, men de är av övergående karaktär.

Ni expanderande under kvartalet till Finland genom att teckna avtal med Ahlsell. Vilka effekter har ni sett på efterfrågan och försäljningen hittills?

Ahlsell Finland är i sin linda. De började köpa först under Q3 – men vi räknar med att vi skall växa med dem under kvartalet.

Recytec har under året slutit nya avtal med kunder som Ahlsell Finland, Bravida och Comfortkedjan avseende inköp av glykol. Vad skulle du säga är den bakomliggande anledningen till att fler företag får upp ögonen för Recytec, och vad innebär det för fördelar för er?

Den absolut huvudsakliga anledningen är att vi har mer hållbara produkter och erbjuder ett mer hållbart alternativ – det är skälet till att de vill samarbeta med oss. Fördelarna är flera men givetvis dels att vi växer vår försäljning, att vi får fler namnkunniga referenskunder samt att vi till slut får en större geografisk spridning.

Hur ser ni på möjligheterna att öka intäkterna samt minska kostnaderna under resterande del av år 2022?

Kostnadssidan kan inte minskas nämnvärt. Intäkterna skall dock öka – som sagt så har vi tecknat ett antal avtal som vi nu växer med, samt att vi har ytterligare *leads* på gång. Vi upplever ett starkt intresse för våra produkter.

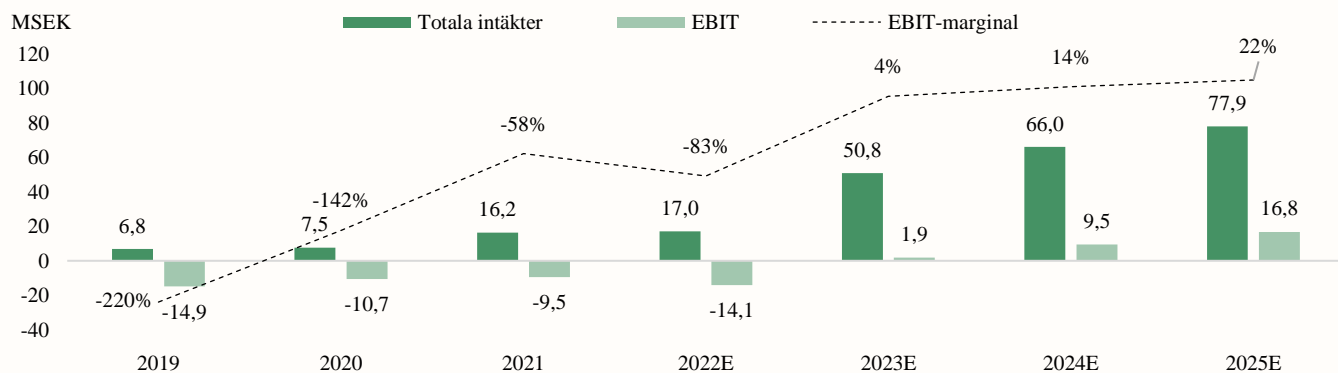
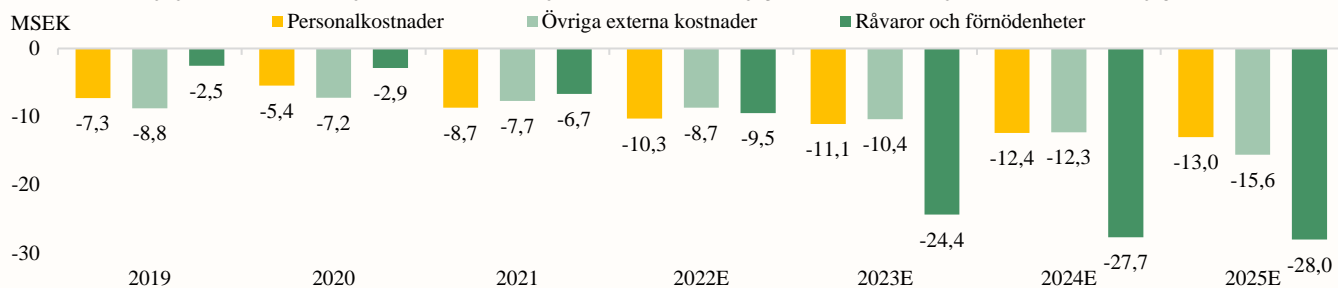
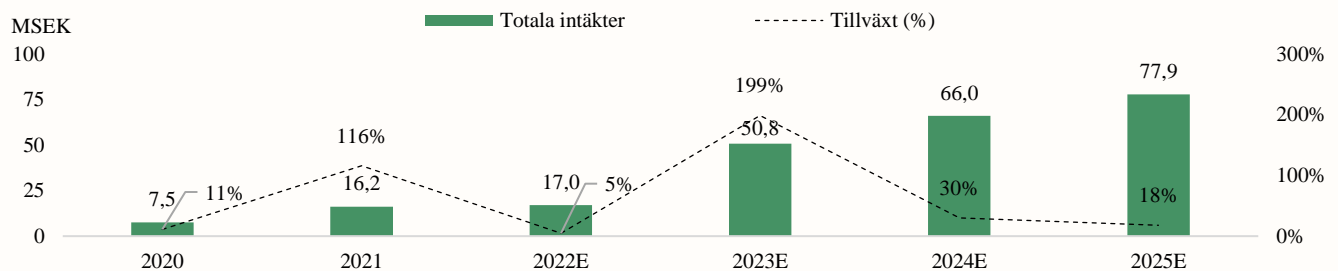
Avslutningsvis, vad tycker du en investerare och aktieägare i Recytec bör hålla utkik efter under resterande del av 2022?

Fler avslut och kontrakt av större kunder.

APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Periodens intäkter	6,8	7,5	16,2	17,0	50,8	66,0	77,9
Totala intäkter	6,8	7,5	16,2	17,0	50,8	66,0	77,9
Råvaror och förnödenheter	-2,5	-2,9	-6,7	-9,5	-24,4	-27,7	-28,0
Bruttoresultat	4,2	4,6	9,6	7,5	26,4	38,3	49,9
Bruttomarginal	63%	62%	59%	44%	52%	58%	64%
Övriga externa kostnader	-8,8	-7,2	-7,7	-8,7	-10,4	-12,3	-15,6
Personalkostnader	-7,3	-5,4	-8,7	-10,3	-11,1	-12,4	-13,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-11,8	-8,0	-6,8	-11,5	4,9	13,6	21,3
EBITDA-marginal	-175%	-107%	-42%	-68%	10%	21%	27%
Av- och nedskrivningar	-3,0	-2,6	-2,7	-2,6	-3,0	-4,1	-4,5
EBIT	-14,9	-10,7	-9,5	-14,1	1,9	9,5	16,8
EBIT-marginal	-220%	-142%	-58%	-83%	4%	14%	22%
Finansnetto	-1,1	-0,5	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
EBT	-16,0	-11,2	-10,0	-14,8	1,2	8,8	16,1
EBT-marginal	-237%	-149%	-61%	-87%	2%	13%	21%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Årets resultat	-16,0	-11,2	-10,0	-14,8	1,2	8,8	16,1
Nettomarginal	-237%	-149%	-61%	-87%	2%	13%	21%

Base scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	2,9x	2,6x	1,2x	1,2x	0,4x	0,3x	0,3x
EV/S	4,6x	4,1x	1,9x	1,8x	0,6x	0,5x	0,4x
EV/EBIT	-2,1x	-2,9x	-3,3x	-2,2x	16,3x	3,3x	1,9x



APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Periodens intäkter	6,8	7,5	16,2	18,8	55,7	72,4	83,3
Totala intäkter	6,8	7,5	16,2	18,8	55,7	72,4	83,3
Råvaror och förnödenheter	-2,5	-2,9	-6,7	-10,5	-26,7	-30,4	-30,0
Bruttoresultat	4,2	4,6	9,6	8,3	29,0	42,0	53,3
Bruttomarginal	63%	62%	59%	44%	52%	58%	64%
Övriga externa kostnader	-8,8	-7,2	-7,7	-9,1	-10,9	-13,2	-16,2
Personalkostnader	-7,3	-5,4	-8,7	-10,3	-11,5	-12,9	-13,3
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-11,8	-8,0	-6,8	-11,1	6,6	15,9	23,8
EBITDA-marginal	-175%	-107%	-42%	-59%	12%	22%	29%
Av- och nedskrivningar	-3,0	-2,6	-2,7	-2,6	-3,1	-4,5	-5,0
EBIT	-14,9	-10,7	-9,5	-13,7	3,5	11,4	18,8
EBIT-marginal	-220%	-142%	-58%	-73%	6%	16%	23%
Finansnetto	-1,1	-0,5	-0,5	-0,4	-0,7	-0,7	-0,7
EBT	-16,0	-11,2	-10,0	-14,1	2,8	10,7	18,1
EBT-marginal	-237%	-149%	-61%	-75%	5%	15%	22%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Årets resultat	-16,0	-11,2	-10,0	-14,1	2,8	10,7	18,1
Nettomarginal	-237%	-149%	-61%	-75%	5%	15%	22%

Bull scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	2,9x	2,6x	1,2x	1,0x	0,4x	0,3x	0,2x
EV/S	4,6x	4,1x	1,9x	1,7x	0,6x	0,4x	0,4x
EV/EBIT	-2,1x	-2,9x	-3,3x	-2,3x	9,0x	2,7x	1,7x

Bear scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Periodens intäkter	6,8	7,5	16,2	14,6	32,7	50,0	62,6
Totala intäkter	6,8	7,5	16,2	14,6	32,7	50,0	62,6
Råvaror och förnödenheter	-2,5	-2,9	-6,7	-8,1	-15,7	-21,0	-22,5
Bruttoresultat	4,2	4,6	9,6	6,5	17,0	29,0	40,0
Bruttomarginal	63%	62%	59%	44%	52%	58%	64%
Övriga externa kostnader	-8,8	-7,2	-7,7	-8,9	-10,1	-11,4	-14,4
Personalkostnader	-7,3	-5,4	-8,7	-10,3	-10,2	-10,5	-12,8
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-11,8	-8,0	-6,8	-12,7	-3,3	7,1	12,8
EBITDA-marginal	-175%	-107%	-42%	-87%	-10%	14%	21%
Av- och nedskrivningar	-3,0	-2,6	-2,7	-2,6	-3,0	-3,5	-4,3
EBIT	-14,9	-10,7	-9,5	-15,3	-6,3	3,6	8,5
EBIT-marginal	-220%	-142%	-58%	-105%	-19%	7%	14%
Finansnetto	-1,1	-0,5	-0,5	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7
EBT	-16,0	-11,2	-10,0	-15,9	-7,0	2,9	7,8
EBT-marginal	-237%	-149%	-61%	-109%	-21%	6%	13%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Årets resultat	-16,0	-11,2	-10,0	-15,9	-7,0	2,9	7,8
Nettomarginal	-237%	-149%	-61%	-109%	-21%	6%	13%

Bear scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	2,9x	2,6x	1,2x	1,3x	0,6x	0,4x	0,3x
EV/S	4,6x	4,1x	1,9x	2,1x	1,0x	0,6x	0,5x
EV/EBIT	-2,1x	-2,9x	-3,3x	-2,0x	-4,9x	8,6x	3,6x

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.



Analyst Group



AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm