

CIRCHEM AB (CIRCHE)

REDO ATT TA NÄSTA KLIV



Det femåriga avtalet med Stena Recycling innebär att CirChem täcker nära 80 % av den kapacitet som anläggningen i Vargön har tillstånd att hantera. Det är minst sagt ett kommersiellt genombrott och får anses tillhöra en av de största milstolparna i CirChems historia. Bolaget har under hösten även tecknat ett flertal kundavtal, en viktig pusselbit då det är vid försäljning av den återvunna produkten som CirChem erhåller huvuddelen av sina intäkter. Vad gäller Q3-rapporten uppvisade CirChem lägre rörelsekostnader än väntat, vilket vi såklart ser positivt på. Vi upplever att CirChem har ett bra momentum och utifrån gjorda estimat samt tillämpade värderingsantaganden i denna analys-uppdatering höjer vi vårt motiverade värde per aktie till 15,5 kr (10,1) på 2023 års prognos i ett Base scenario.

Genombrottsavtal med Stena Recycling

Avtalet med Stena Recycling innefattar rening av löpande insamling av lösningsmedel motsvarande en volym om upp till 15 000 ton per år, där CirChems intäkter genereras i samband med försäljning av det renade återvunna lösningsmedel till industrin. Avtalet säkerställer således att CirChem har tillgång till "insatsvaran", varpå det nu handlar om att maximera befintliga säljavtal.

Viktigt att optimera driften

Utöver försäljningsarbetet är det av stor vikt att CirChem är framgångsrika i sin drift av produktionsanläggningen. Det kan låta som en självklarhet, men är samtidigt något CirChem måste hantera väl. För att anläggningen ska kunna nå sin fulla potential krävs, utöver en full beläggningsgrad, kompetenta driftoperatörer för att kunna optimera hanteringen av inkommande lösningsmedel. Om det görs på rätt sätt kommer det inte bara möjliggöra en högre output i termer av försäljningsvolym, utan också en högre marginal i rörelsen.

Kan närma sig lönsamhet i slutet av 2023

CirChem har genom det kommersiella avtalet tagit ett stort kliv, varför vi i denna analysuppdatering höjer vår försäljnings- och resultatprognos. Dessutom visade Q3-rapporten på relativt lägre rörelsekostnader och vi bedömer att utrymme finns för en fortsatt minskad kostnadsnivå framgent. Det, i kombination med en förväntan om stigande försäljning, gör att vi räknar med lönsamhet under slutet av år 2023 för CirChem.

Höjer värderingsintervallet

Då vi anser att CirChem, genom avtalet med Stena Recycling, har intagit en helt ny position vad gäller förväntad tillväxt och lönsamhet kommande kvartal, höjer vi det bolagsvärde som vi tidigare ansett varit motiverat i samtliga av våra tre scenarion Base-, Bull och Bear. Vårt aktuella värderingsintervall framgår i denna analys.

AKTIEKURS | 3,9 kr

VÄRDERINGSINTERVALL 2023 ÅRS PROGNOSE

BEAR
3,5 kr

BASE
15,5 kr

BULL
20,8 kr

Diskonterad värdering (nuvärde) slutet av år 2023 baserat på 2026 års prognostiserade EBITDA-resultat som bas. Eventuell förändring i värdering antas ske stegvis, givet att gjorda antaganden infaller.

CIRCHEM	
Senast betalt (2022-12-14) (SEK)	3,9 ¹
Antal Aktier (st.)	17 191 286
Market Cap (MSEK)	67,0
Nettokassa(-)/skuld(+)(MSEK)	4,7
Enterprise Value (MSEK) ¹	71,7
V.52 prisintervall (SEK)	1,0 – 18,4
Lista	Nasdaq First North Growth Market

UTVECKLING	
1 månad	+37,7 %
3 månader	+161,7 %
1 år	-63,3 %
YTD	-72,7 %

HUVUDÄGARE (2022-09-30)	
Nordnet Pensionsförsäkring AB	9,4 %
ALMI Invest Västsverige AB	9,0 %
Swedbank Försäkring AB	8,9 %
Johan Bergendahl	6,2 %
Avanza Pension	6,0 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Petra Sas (Interim VD)
Styrelseordförande	Mats Persson

FINANSIELL KALENDER	
Kvartalsrapport #4 2022	2023-03-02

PROGNOS (BASE), MSEK	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	0,1	0,4	60,6	121,2	161,6	188,9
Bruttoresultat (adj.)²	2,7	4,2	22,2	41,9	56,5	65,7
Bruttomarginal (adj.) ³	n.a	n.a	25,0%	28,0%	30,0%	30,0%
Rörelsekostnader	-19,5	-21,2	-21,0	-23,4	-26,2	-28,1
EBITDA²	-16,7	-17,0	1,2	18,5	30,2	37,5
EBITDA-marginal ²	Neg.	Neg.	1,9%	15,3%	18,7%	19,9%
P/S	N/M	N/M	1,1	0,6	0,4	0,4
EV/S	N/M	N/M	12,0	10,2	10,2	9,0
EV/EBITDA	Neg.	Neg.	61,6	3,9	2,4	1,9

¹Senast betalt 2022-12-14 kl 15:00.

²Inkl. aktiverat arbete och övriga intäkter.

³Exkl. 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.