

# AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



## RECYCTEC

*Fortsatt fokus på försäljning*

2023-01-16

Analytiker: Patrik Olofsson & Rosan Tekin

**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)

## FORTSATT FOKUS PÅ FÖRSÄLJNING



Recyctec fortsätter växa med ett fortsatt fokus på försäljning, både på den inhemska och utländska marknaden, samt leverera på nyingångna partnerskap. Dock, utifrån kostnader av engångskaraktär relaterade till personal under 2022, i kombination med lägre tillväxt än väntat behöver kassan stärkas vilket nu sker genom den pågående nyemissionen som kan inbringa en nettolikvid om ca 10 MSEK. Givet att Recyctec kan öka volymerna av All-Inclusive under 2023 samt starta upp nya samarbeten enligt plan ser Analyst Group potential att Bolaget kan finansiera verksamheten med egna medel framgent. Med hänsyn till ovannämnda faktorer och gjorda prognoser estimeras ett EBIT om ca 16,8 MSEK år 2025, vilket med en tillämpad EV/EBIT-multipel om 4,0x, motsvarar ett potentiellt nuvärde per aktie om 3,6 kr i ett Base scenario, motsvarande 49 MSEK i Market Cap, att jämföra med 40 MSEK i vår tidigare analys.

### Har tecknat återförsäljaravtal med Kylma

Recyctec meddelade i december 2022 att de tecknat ett återförsäljaravtal med Kylma, ett helägt dotterbolag till den globala kylkoncernen Beijer Ref AB. Kylma är Sveriges ledande teknikhandel inom kyla och värmepumpar med en omsättning om hela 376 MSEK under år 2021. Med tanke på den marknadsposition som Kylma har ser vi chanserna som goda att detta kan komma att bidra till en stark försäljningstillväxt för Recyctec. Dessutom, med tanke på hur pass etablerade Kylma är, tror vi att avtalet även sänder en stark signal till andra aktörer om vilken produktkvalitet Recyctec kan erbjuda, då avtalet med Kylma är att anse som en kvalitetsstämpel.

### Uppdatering och reflektioner kring prognoser

Recyctec har omsatt ca 10,1 MSEK under de nio första månaderna för år 2022, vilket kan jämföras med vår uppdaterade helårsprognos om 12,5 - 14,5 MSEK, där vi estimerat 13,5 MSEK i ett Base scenario. Givet detta behöver Recyctec ha nått en omsättning om totalt 3,4 MSEK under Q4-22. Recyctec har under 2022 uppvisat en lägre omsättningstillväxt än vad Analyst Group estimerat och således väljer vi att sänka våra tillväxtprognoser där vi estimerar en nettoomsättning om ca 55 MSEK år 2025 att jämföra med ca 78 MSEK i tidigare uppdatering. Vi väljer dock att höja våra estimerade bruttomarginaler i spannet 60-80 % då vi ser att EarthCare-segmentet har denna potential framgent när större volymer kan levereras.

### Justerat värderingsintervall efter nyemission

Recyctec genomför nu en nyemission i syfte att bl.a. täcka verksamhetens rörelseunderskott, finansiera aktiviteter relaterade till försäljning, samt lätta på balansräkningen genom att betala av och minska belåningen. Vi justerar således värderingsintervallet för att ta hänsyn till ökningen av antal utstående aktier till följd av nyemissionen, där vi antar full teckning. Detta resulterar naturligt i ett lägre värde per aktie jämfört med vårt tidigare intervall, men samtidigt höjer vi vår härledda värdering i samtliga tre scenarion Base-, Bull- och Bear i absoluta tal.

## AKTIEKURS | 2,0 kr

### VÄRDERINGSINTERVALL (NUVÄRDE 2025 ÅRS PROGNOSES)<sup>A</sup>

<b>BEAR</b> 1,7 kr	<b>BASE</b> 3,6 kr	<b>BULL</b> 4,4 kr
-----------------------	-----------------------	-----------------------

RECYCTEC	
Senast betalt (2023-01-13) (SEK)	2,0
Antal Aktier <sup>a</sup> (st.)	13 824 077
Market Cap <sup>a</sup> (MSEK)	27,6
Nettokassa(-)/skuld(+) <sup>b</sup> (MSEK)	-2,5
Enterprise Value <sup>a, b</sup> (MSEK)	25,1
V.52 prisintervall (SEK)	1,8 – 12,9
Lista	Spotlight Stock Market

UTVECKLING	
1 månad	-55,6 %
3 månader	-58,8 %
1 år	-81,5 %
YTD	-11,4 %

HUVUDÄGARE (HOLDINGS PER 2022-09-28)	KAPITAL %
Tor Robin Nilsanders Karphammar <sup>c</sup>	10,3 %
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	
Bokslutskommuniké 2022	2023-02-21

PROGNOS (BASE), MSEK	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>Totala intäkter</b>	<b>16,2</b>	<b>13,5</b>	<b>27,0</b>	<b>45,1</b>	<b>54,9</b>
COGS	-6,7	-7,5	-9,5	-12,4	-11,0
Övriga externa kostnader	-7,7	-7,8	-8,1	-8,3	-10,1
Personalkostnader	-8,7	-9,6	-9,9	-10,8	-12,5
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Avskrivningar	-2,7	-2,6	-2,6	-4,1	-4,5
<b>EBIT</b>	<b>-9,5</b>	<b>-14,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>9,5</b>	<b>16,8</b>
EBIT-marginal	-58%	-104%	-11%	21%	31%
P/S	1,7x	2,0x	1,0x	0,6x	0,5x
EV/S	1,5x	1,9x	0,9x	0,6x	0,5x
EV/EBIT	-2,7x	-1,8x	-8,2x	2,6x	1,5x

a. Antar full teckning där 9 874 340 aktier tillkommer

b. Inkluderar kreditfina om 1,5 MSEK, inkl. återbetalning av denna den 31 januari 2023, samt antagen nettolikvid om 9,7 MSEK

c. Verifierat 2022-10-17

# INVESTERINGSIDÉ

## Recycotec verkar för att skapa cirkulär hållbar ekonomi

Recycotec är idag det enda svenska CleanTech-bolaget som är verksamt 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 ett evigt kretslopp. Den renade glykolen säljs sedan till ett kemiföretag eller som EarthCare, vilket är Recycotecs 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, där investerare via Recycotec kan exponeras mot den starka ESG-trenden med ökat fokus på hållbarhet.

## 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, avvisning 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 vara värd ca 32 mdUSD år 2019, 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) fram till år 2025, då marknaden prognostiseras vara värd ca 47 mdUSD. En faktor som kan komma att hämma tillväxten är volatiliteten i utbud och priser för råvaror hänförliga till glykol<sup>1</sup>.

## Den nya klassificeringen förväntas öka efterfrågan för Recycotecs 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 Recycotecs 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 55 MSEK år 2025, med ett EBIT-resultat om ca 16,8 MSEK. Baserat på en applicerad målmultipel om EV/EBIT 4,0x på 2025 års EBIT-resultat, samt en diskonteringsränta om 13 %, erhålls i ett Base scenario ett implicit nuvärde per aktie om 3,6 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 Q3-22 uppgick Recycotecs kassa till ca 0,5 MSEK, med en *burn rate* per månad (operativt kassaflöde inkl. investeringar och amortering av lån) om ca -0,3 MSEK, vilket är en förbättring om ca 0,9 MSEK jämfört med föregående kvartal Q2-22 (-1,2). Givet en antagen *burn rate* per månad om ca -1,1 MSEK framgent, vilket är ungefär i linje med senaste 12 månaders genomsnitt, samt vårt estimat om att Recycotecs kassa vid utgången av januari uppgår till 10,2 MSEK, givet fulltecknad emission, förväntas Recycotec vara finansierade till slutet av 2023, allt annat lika. Detta innebär att en potentiell anskaffning av ytterligare externt kapital inte kan uteslutas under kommande 12 månader. Det bör dock tilläggas att om Bolaget kan fortsätta öka försäljningen, verka kostnadseffektivt, samt effektivisera hanteringen av rörelsekapitalet, möjliggörs en högre lönsamhet, vilket i sig skulle bidra till en starkt likviditet.

1. Glycol Market Size, Share & Trends Report, 2025 (grandviewresearch.com)

REGERINGEN  
PREMIERAR  
CIRKULÄR  
EKONOMI

55 MSEK  
ESTIMERAD  
FÖRSÄLJNING  
ÅR 2025

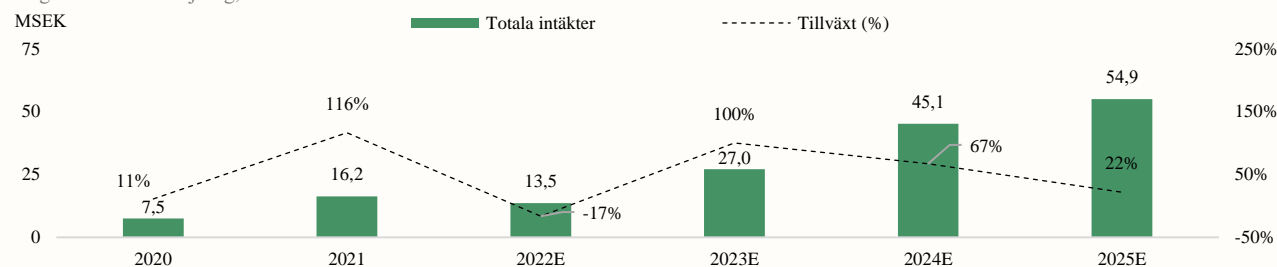
# FINANSIELL PROGNOSES

## 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 bearbetning av distributörer 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 2023 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. Kylma är den senaste av Recyctecs partners som valt att teckna ett återförsäljaravtal vilket skapar möjligheter att växa ytterligare och stärka positionen för All-Inclusive. 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 55 MSEK år 2025.

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

Prognostiserad försäljning, Base scenario



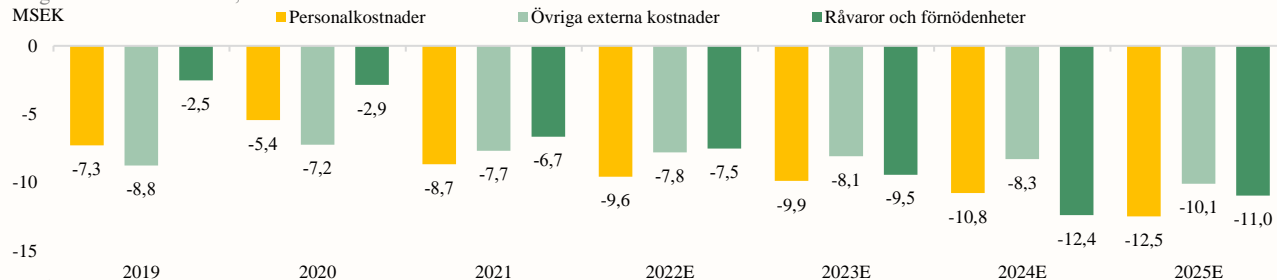
Analyst Groups prognoser

### 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 33,6 MSEK år 2025.

### Recyctecs estimerade rörelsekostnader.

Prognostiserade kostnader, Base scenario

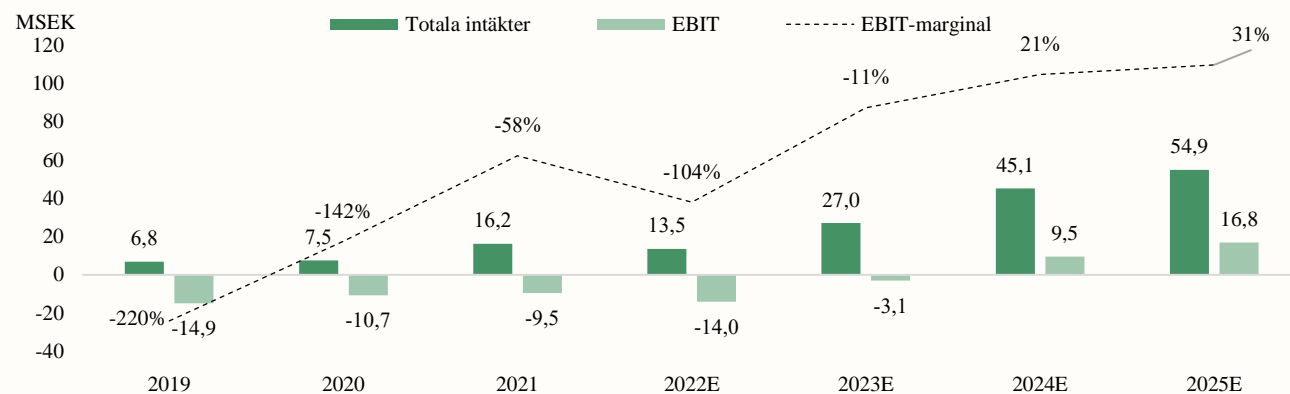


Analyst Groups prognoser

# VÄRDERING

I ett Base scenario estimeras Recyctec nå ett positivt EBIT-resultat mellan år 2023 och 2024.

Finansiell prognos, Base scenario



Analyst Groups prognoser

## Värdering

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 målmultipl. Multiplerna stärks ytterligare av att Recyctecs tillväxttakt estimeras öka mer än den genomsnittliga marknadstillväxten de kommande åren.

## Base scenario

Enligt Analyst Group handlar ett uppvärderingsscenario i Recyctec primärt om hur starka marginaler Bolaget kan nå på sikt. Recyctec förväntas under 2023 genomföra ett antal aktiviteter för att effektivisera sin organisation, bland annat rörande ett effektivare säljarbete och en produktionsomläggning, varpå ett *break-even*-resultat i rörelsen på månadsbasis skulle kunna vara möjligt mot andra halvan av år 2023. I ett Base scenario estimeras totala intäkter uppgå till ca 55 MSEK år 2025, med ett positivt EBIT-resultat om 16,8 MSEK. Givet det estimerade EBIT-resultatet och med en målmultipl om EV/EBIT 4,0x, samt en diskonteringsränta om 13 %, motiveras ett nuvärde per aktie om 3,6 kr 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. Det är inte heller otänkbart att Bolaget kan komma att expandera med ytterligare en produktionsanläggning vilken skulle öka försäljningskapaciteten i ett Bull 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 59 MSEK år 2025 med ett EBIT-resultat om 18,8 MSEK. Utifrån estimerat EBIT-resultat, vald EV/EBIT-multipl om 4,5x samt en diskonteringsränta om 13 %, motiveras ett nuvärde per aktie om 4,4 kr 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 43,6 MSEK år 2025, med en EBIT om ca 8,5 MSEK. Utifrån estimerat EBIT-resultat, samt en EV/EBIT-multipl om 3,5x med en diskonteringsränta om 13 %, motiveras ett nuvärde per aktie om 1,7 kr i ett Bear scenario.

**3,6 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BASE  
SCENARIO

**4,4 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BULL  
SCENARIO

**1,7 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BEAR  
SCENARIO

# VD-INTERVJU, ANDREAS CEDERBORG

---



## Vilka är de primära anledningarna till att Kylma valt just Recytec som leverantör?

Vår uppfattning är att det är de fina miljöegenskaperna som är avgörande och att Kylma ser att produktens låga klimatavtryck är en mycket viktig del. Dessutom är vi av uppfattningen att Kylma förstår den stora potentialen i All-Inclusive-affären, då det stärker deras egen produktportfölj med en produkt som andra inte har.

## Är det möjligt att ge någon form av illustrativ uppskattning kring vilken försäljningspotential detta avtal kan innebära för Recytec?

Vi ser att avtalet har stor potential för oss, vilket kommer i flera steg. Det första steget är att Kylma har en befintlig affär med glykol, där de avser att byta ut befintlig leverantör till förmån för våra produkter. Detta är primärt dunkar och fat idag. Det andra steget är att de avser att växa inom de större fastighetsvolymerna – både med enskilda projekt och återkommande All-Inclusive-affärer. Det sista steget är att Kylma är ett helägt dotterbolag till en global kyljätte – Beijer Ref. Vår förhoppning är att om samarbetet spelar väl ut i Sverige så kan vi växa till andra länder också.

## Med detta avtal på plats, hur ser du att det kan påverka era dialoger med andra marknadsaktörer?

Enbart positivt. Kylma har en mycket stark position inom kylbranschen, så detta är helt klart en ytterligare kvalitetsstämpel på våra produkter. Detta ger ännu bättre möjligheter att närma oss andra aktörer på ett positivt sätt.

## Ni ska genomföra en företrädesemission under januari, kan du berätta lite mer om vad ni avser att använda likviden till?

Sedan hösten 2020 har vi fokuserat på att säkerställa att sälja egenformulerade produkter på ett så lönsamt sätt som möjligt. Fokus har lagts på fastighetsmarknaden, där vi efter ett digert produktarbete nu har säkerställt att vi har marknadens bästa fastighetsglykol – därtill utvärderad till högsta ranking i Byggvarubedömningen. Med en portfölj av unika produkter, ett starkt distributörsnätverk och med kapitalet från företrädesemissionen, är vår förväntan att vi ska kunna ta bolaget till lönsamhet.

## Vad tycker du att en investerare i Recytec ska hålla utkik efter under 2023?

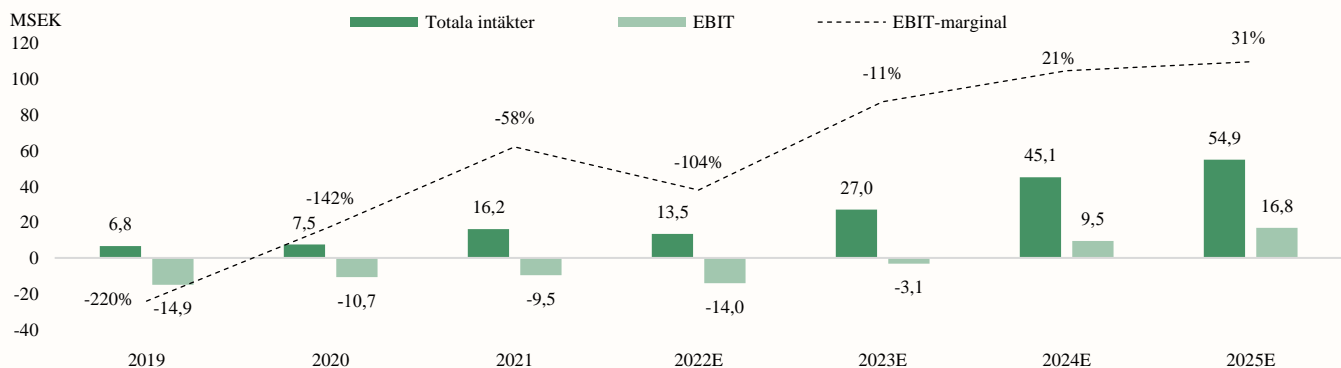
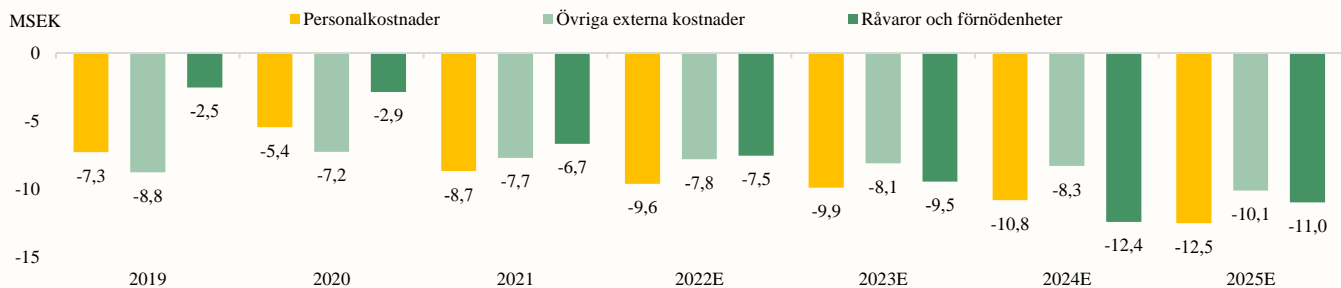
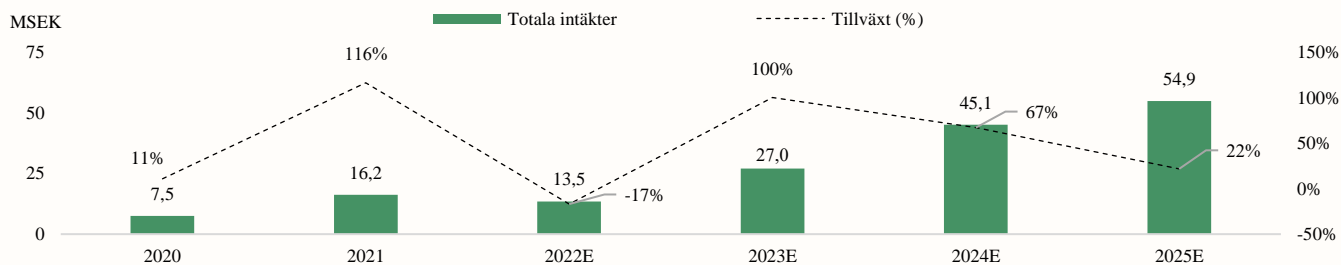
Ökade volymer av All-Inclusive samt ytterligare uppstartade samarbeten, både med slutkunder eller samarbeten av annan strategisk inriktning.

Den 4 januari 2023

# APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Periodens intäkter	6,8	7,5	16,2	13,5	27,0	45,1	54,9
<b>Totala intäkter</b>	<b>6,8</b>	<b>7,5</b>	<b>16,2</b>	<b>13,5</b>	<b>27,0</b>	<b>45,1</b>	<b>54,9</b>
Råvaror och förnödenheter	-2,5	-2,9	-6,7	-7,5	-9,5	-12,4	-11,0
<b>Bruttoresultat</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>9,6</b>	<b>6,0</b>	<b>17,6</b>	<b>32,7</b>	<b>43,9</b>
Bruttomarginal	63%	62%	59%	44%	65%	73%	80%
Övriga externa kostnader	-8,8	-7,2	-7,7	-7,8	-8,1	-8,3	-10,1
Personalkostnader	-7,3	-5,4	-8,7	-9,6	-9,9	-10,8	-12,5
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>-11,8</b>	<b>-8,0</b>	<b>-6,8</b>	<b>-11,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>13,6</b>	<b>21,3</b>
EBITDA-marginal	-175%	-107%	-42%	-85%	-2%	30%	39%
Av- och nedskrivningar	-3,0	-2,6	-2,7	-2,6	-2,6	-4,1	-4,5
<b>EBIT</b>	<b>-14,9</b>	<b>-10,7</b>	<b>-9,5</b>	<b>-14,0</b>	<b>-3,1</b>	<b>9,5</b>	<b>16,8</b>
EBIT-marginal	-220%	-142%	-58%	-104%	-11%	21%	31%
Finansnetto	-1,1	-0,5	-0,5	-1,3	-0,7	-0,7	-0,7
<b>EBT</b>	<b>-16,0</b>	<b>-11,2</b>	<b>-10,0</b>	<b>-15,3</b>	<b>-3,8</b>	<b>8,8</b>	<b>16,1</b>
EBT-marginal	-237%	-149%	-61%	-114%	-14%	20%	29%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Årets resultat</b>	<b>-16,0</b>	<b>-11,2</b>	<b>-10,0</b>	<b>-15,3</b>	<b>-3,8</b>	<b>8,8</b>	<b>16,1</b>
Nettomarginal	-237%	-149%	-61%	-114%	-14%	20%	29%

Base scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	4,1x	3,7x	1,7x	2,0x	1,0x	0,6x	0,5x
EV/S	3,7x	3,3x	1,5x	1,9x	0,9x	0,6x	0,5x
EV/EBIT	-1,7x	-2,4x	-2,7x	-1,8x	-8,2x	2,6x	1,5x





# APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Periodens intäkter	6,8	7,5	16,2	14,5	29,7	48,5	59,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>6,8</b>	<b>7,5</b>	<b>16,2</b>	<b>14,5</b>	<b>29,7</b>	<b>48,5</b>	<b>59,0</b>
Råvaror och förnödenheter	-2,5	-2,9	-6,7	-8,0	-10,1	-12,6	-11,2
<b>Bruttoresultat</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>9,6</b>	<b>6,5</b>	<b>19,6</b>	<b>35,9</b>	<b>47,8</b>
Bruttomarginal	63%	62%	59%	45%	66%	74%	81%
Övriga externa kostnader	-8,8	-7,2	-7,7	-8,3	-8,6	-8,8	-10,7
Personalkostnader	-7,3	-5,4	-8,7	-10,2	-10,5	-11,4	-13,3
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>-11,8</b>	<b>-8,0</b>	<b>-6,8</b>	<b>-11,9</b>	<b>0,5</b>	<b>15,6</b>	<b>23,8</b>
EBITDA-marginal	-175%	-107%	-42%	-82%	2%	32%	40%
Av- och nedskrivningar	-3,0	-2,6	-2,7	-2,6	-2,6	-4,5	-5,0
<b>EBIT</b>	<b>-14,9</b>	<b>-10,7</b>	<b>-9,5</b>	<b>-14,5</b>	<b>-2,1</b>	<b>11,1</b>	<b>18,8</b>
EBIT-marginal	-220%	-142%	-58%	-100%	-7%	23%	32%
Finansnetto	-1,1	-0,5	-0,5	-1,3	-0,7	-0,7	-0,7
<b>EBT</b>	<b>-16,0</b>	<b>-11,2</b>	<b>-10,0</b>	<b>-15,8</b>	<b>-2,8</b>	<b>10,4</b>	<b>18,1</b>
EBT-marginal	-237%	-149%	-61%	-109%	-9%	22%	31%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Årets resultat</b>	<b>-16,0</b>	<b>-11,2</b>	<b>-10,0</b>	<b>-15,8</b>	<b>-2,8</b>	<b>10,4</b>	<b>18,1</b>
Nettomarginal	-237%	-149%	-61%	-109%	-9%	22%	31%

Bull scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	4,1x	3,7x	1,7x	1,9x	0,9x	0,6x	0,5x
EV/S	3,7x	3,3x	1,5x	1,7x	0,8x	0,5x	0,4x
EV/EBIT	-1,7x	-2,4x	-2,7x	-1,7x	-12,1x	2,3x	1,3x

Bear scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Periodens intäkter	6,8	7,5	16,2	12,5	24,3	38,3	43,6
<b>Totala intäkter</b>	<b>6,8</b>	<b>7,5</b>	<b>16,2</b>	<b>12,5</b>	<b>24,3</b>	<b>38,3</b>	<b>43,6</b>
Råvaror och förnödenheter	-2,5	-2,9	-6,7	-7,2	-8,9	-10,9	-9,4
<b>Bruttoresultat</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>9,6</b>	<b>5,3</b>	<b>15,4</b>	<b>27,4</b>	<b>34,3</b>
Bruttomarginal	63%	62%	59%	43%	64%	72%	79%
Övriga externa kostnader	-8,8	-7,2	-7,7	-7,3	-7,6	-7,8	-9,5
Personalkostnader	-7,3	-5,4	-8,7	-9,0	-9,3	-10,2	-11,8
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>-11,8</b>	<b>-8,0</b>	<b>-6,8</b>	<b>-11,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>9,5</b>	<b>13,0</b>
EBITDA-marginal	-175%	-107%	-42%	-88%	-6%	25%	30%
Av- och nedskrivningar	-3,0	-2,6	-2,7	-2,6	-2,6	-4,1	-4,5
<b>EBIT</b>	<b>-14,9</b>	<b>-10,7</b>	<b>-9,5</b>	<b>-13,6</b>	<b>-4,1</b>	<b>5,4</b>	<b>8,5</b>
EBIT-marginal	-220%	-142%	-58%	-109%	-17%	14%	20%
Finansnetto	-1,1	-0,5	-0,5	-1,3	-0,7	-0,7	-0,7
<b>EBT</b>	<b>-16,0</b>	<b>-11,2</b>	<b>-10,0</b>	<b>-15,0</b>	<b>-4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>7,8</b>
EBT-marginal	-237%	-149%	-61%	-120%	-20%	12%	18%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Årets resultat</b>	<b>-16,0</b>	<b>-11,2</b>	<b>-10,0</b>	<b>-15,0</b>	<b>-4,8</b>	<b>4,7</b>	<b>7,8</b>
Nettomarginal	-237%	-149%	-61%	-120%	-20%	12%	18%

Bear scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	4,1x	3,7x	1,7x	2,2x	1,1x	0,7x	0,6x
EV/S	3,7x	3,3x	1,5x	2,0x	1,0x	0,7x	0,6x
EV/EBIT	-1,7x	-2,4x	-2,7x	-1,8x	-6,1x	4,7x	3,0x

# 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 **Recyctec 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 2014-2023). 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](mailto:info@analystgroup.se)  
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm