

CirChem (Ticker: CIRCHE)



Laddar för att skala upp

CirChem har nyligen presenterat sin Q4-rapport vilken var i nära linje med våra förväntningar och under februari fyller Bolaget på kassan via en företrädesemission om ca 41 MSEK, säkerställd upp till 85 %. Utifrån nuvarande estimat samt tillämpade värderingsantaganden i denna analysuppdatering upprepar vi vårt motiverade bolagsvärde om 267 MSEK (267) på 2023 års prognos i ett Base scenario. Med hänsyn till den kapitalstruktur som kommer att gälla efter att den pågående företrädesemissionen avklarats, där vi antar full teckning, översätts detta till ett motiverat värde per aktie om 8,6 kr. Detta är i termer av värde per aktie lägre än i vår analys från i december, vilket dock enbart är en teknisk justering till följd av ett ökat antal aktier efter företrädesemissionen, då vi som nämnt behåller vårt tidigare motiverade bolagsvärde i absoluta tal om 267 MSEK för CirChem.

▪ Ser tecken på att produktionen börjar öka

Under Q4-22 uppgick CirChems nettoomsättning till 366 KSEK, att jämföra med 216 KSEK under föregående kvartal (Q3-22), vilket innebär en tillväxt om 70 %. Det ser vi som ett tydligt tecken på att CirChem har börjat skala upp sin produktion. Sett till de totala rörelsekostnaderna uppgick dessa till ca 6,3 MSEK, att jämföra med 4,7 MSEK under föregående kvartal (Q3-22). Den huvudsakliga förklaringen till ökningen är högre externa kostnader, vilket dock är helt naturligt då CirChem som nämnt har börjat skala upp produktionstakten, vilket initialt resulterar i exempelvis underhållskostnader, tillsynsrelaterade kostnader m.m. Dessa förväntas inte öka i takt med en stigande försäljning, vilket möjliggör en högre marginal vid högre volymer. Givet en ökad volym såväl som en optimerad produktmix ser vi att CirChem bör kunna leverera rörelsemarginaler omkring 20 % över tid.

▪ Flera värde drivare under året...

2022 var ett spännande år för bolaget och vi tror att CirChem kommer att bli minst lika intressanta att följa under år 2023, där vi ser att det finns flera värde drivare under kommande kvartal. Utifrån redan befintliga avtal räknar vi med att försäljningen ska kunna öka kraftigt under året, och att CirChem kan närma sig lönsamhet. I ett Base scenario estimerar vi att försäljningen kan stiga till ca 61 MSEK år 2023, vilket i kombination med relativt fasta rörelsekostnader kan möjliggöra att CirChem når lönsamhet mot slutet av året. Fler försäljningsavtal under året kan även komma att bidra ytterligare till detta. En viktig faktor för att kunna skala upp kommer även bl.a. vara CirChems lagerkapacitet, vilken vi räknar med kommer att byggas ut i etapper. En första bygglovsansökan om ytterligare 250 ton har redan har lämnats in.

▪ ... vilka möjliggörs av en påfylld kassa

Företrädesemission om 41 MSEK är säkerställd upp till 85 % vilket kommer stärka kassan väsentligt, där merparten av likviden är avsedd för bl.a. uppskalning och kapacitetsutbyggnad av anläggningen i Vargön, samt driftskapital.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
1,9 kr

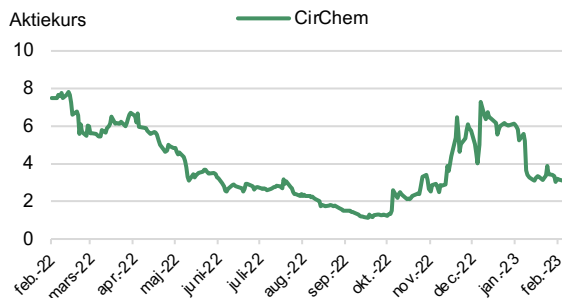
Base
8,6 kr

Bull
11,6 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-02-15)	3,1
Antal Aktier (st.)	30 944 314 ¹
Market Cap (MSEK)	95,9 ¹
Nettokassa(-)/skuld(+) MSEK	-25,3 ¹
Enterprise Value (MSEK)	70,6 ¹
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 1 2023	2023-05-16

KURSENTVECKLING



HUVUDÄGARE (2022-12-31)

Nordnet Pensionsförsäkring AB	10,3 %
ALMI Invest Västsvrige AB	9,0 %
Swedbank Försäkring AB	8,9 %
Johan Bergendahl	7,0 %
Avanza Pension	6,7 %

PROGNOS (BASE), MSEK

	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	0,1	0,6	60,6	121,2	161,6	188,9
Bruttoresultat (adj.)²	2,7	3,0	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	-22,9	-21,0	-23,4	-26,2	-28,1
EBITDA²	-16,7	-19,9	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	1,6	0,8	0,6	0,5
EV/S	N/M	N/M	11,8	10,1	10,1	8,8
EV/EBITDA	Neg.	Neg.	60,6	3,8	2,3	1,9

¹Givet att företrädesemissionen under februari 2023 fulltecknas, samt förväntad avbetalning av lån.

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 fransäger 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 2014-2023). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.