

Förbättrat rörelseresultat efter implementerade kostnadsbesparingar

Recyctec fortsätter växa med ett fortsatt fokus på försäljning, både på den inhemska och utländska marknaden, samt bearbeta nyingångna partnerskap. Givet att Recyctec kan öka försäljningsvolymerna under 2023 samt starta upp nya samarbeten enligt plan ser Analyst Group potential att Bolaget har möjlighet till att förbättra rörelseresultatet och nå *break-even* 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 3,1 kr i ett Base scenario, motsvarande 40 MSEK i Market Cap, att jämföra med 43 MSEK vid tidigare analysuppdatering, där skillnaden beror på förändringar i kapitalstrukturen.

Förbättrat rörelseresultat till följd av kostnadsbesparingar

Recyctecs rörelseresultat under Q1-23 uppgick till ca -2,7 MSEK, motsvarande en förbättring om 36 % Y-Y mot Q1-22 där rörelseresultatet uppgick till ca -4,2 MSEK, samt en förbättring om 24 % Q-Q mot Q4-22. Förbättringen av rörelseresultatet kan hänföras till en ökad nettoomsättning, minskade personalkostnader, vilka förväntas sjunka ytterligare under H1-23, samt en positiv förändring av varulagret vilket sammantaget ledde till en förbättrad bruttomarginal. Givet att de nyligen tecknade avtalen med t.ex. Kylma och Ahlsell inte har hunnit ta fart, samt att ytterligare dialoger förs med andra aktörer, ser Analyst Group möjligheter till ytterligare tillväxt.

Förändringar i ledning och styrelse

Recyctec meddelade den 25 april att Bolaget ser tydliga synergier med att centralisera ledningen Jönköping där Bolaget bl.a. har sin produktionsanläggning. Bolaget har därför enats med Andreas Cederborg om att han skall frånträda styrelsen samt som VD. Tidigare styrelseordförande Thom Nilsson har utsetts som tillförordnad VD medan Joel Westerström tar över rollen som styrelseordförande tills en permanent lösning är på plats. Thom har mångårig erfarenhet från liknande uppdrag och har framgångsrikt drivit verksamheter som präglats av förlust men som vänt till vinst, något som kan ge Recyctec ytterligare vind i seglen.

Justerat värderingsintervall till följd av förändrad kapitalstruktur samt justerade prognoser för år 2023

Recyctec genomförde nyligen en nyemission i syfte att bl.a. täcka verksamhetens rörelseunderskott, finansiera försäljningsaktiviteter för att nå ut till en större mängd kunder inom fastighet- och installationsbranschen, samt betala av och minska belåningen. Vi justerar således värderingsintervallet för att ta hänsyn till den senaste nettoskuden som uppgick till 6,8 MSEK vid utgången av Q1-23, vilket kan jämföras med Analyst Groups estimerade nettoskuld om ca 3,8 MSEK vid mitten av Q1-23. Detta får således effekt på värderingsintervallet där vi gör en justering i samtliga scenarion (Base-, Bull-, och Bear scenario). Vi justerar även ned våra prognoser för 2023 i samtliga scenarion, men på längre sikt upprepar vi vår positiva syn på Recyctec där vi ser en fortsatt uppsida, givet att avtalens fulla potential uppnås.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
1,1 kr

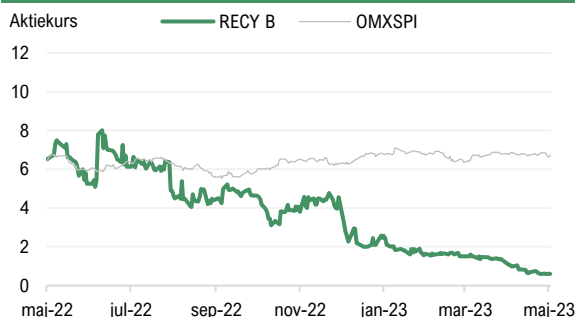
Base
3,1 kr

Bull
4,0 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-05-29)	0,60
Antal Aktier (st.)	13 078 818
Market Cap (MSEK)	7,8
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	6,8
Enterprise Value (MSEK)	14,6
Lista	Spotlight Stock Market
Kvartalsrapport 2 2023	2023-08-22

KURSUVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS 2023-03-29)

Tor Robin Nilsanders Karphammar	16,2 %
QQM Fund Management AB	7,9 %
Nordnet Pensionsförsäkring	6,0 %
Joakim Svahn	5,5 %
Robert Wahren	2,9 %

PROGNOSE (MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Totala intäkter	16,2	15,2	20,3	45,1	54,9
COGS	-6,7	-8,5	-7,1	-12,4	-11,0
Övriga externa kostnader	-7,7	-8,4	-8,7	-8,3	-10,1
Personalkostnader	-8,7	-9,2	-8,2	-10,8	-12,5
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Avskrivningar	-2,7	-2,5	-2,6	-4,1	-4,5
EBIT	-9,5	-13,5	-6,3	9,5	16,8
EBIT-marginal	-58%	-89%	-31%	21%	31%
P/S	0,5x	0,5x	0,4x	0,2x	0,1x
EV/S	0,9x	1,0x	0,7x	0,3x	0,3x
EV/EBIT	-1,5x	-1,1x	-2,3x	1,5x	0,9x

Innehållsförteckning

Kommentar Q1-23	3
Investeringsidé	4
Finansiell Prognos	5
Värdering	6
Appendix	7-8
Disclaimer	9

OM BOLAGET

Recyctec Holding är verksamma inom återvinning. Koncernen har utvecklat reningsmetoder som återställer glykol till ursprungligt tillstånd så att den återigen kan användas i bruk. Till skillnad från traditionell hantering av glykol, som har lågt värde vid förbränning och återvinning, utvinns ett större energivärde. Bolaget grundades år 2005 och har sitt huvudkontor i Jönköping.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör (tf) Thom Nilsson

Styrelseordförande Joel Westerström

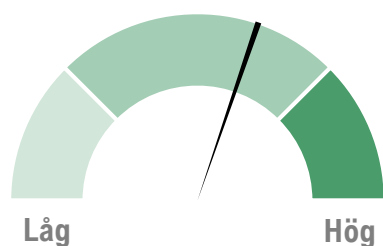
ANALYTIKER

Namn Rosan Tekin

Telefon +46 731 58 94 87

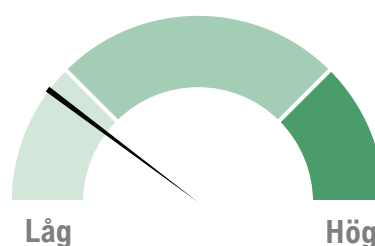
E-mail rosan.tekin@analystgroup.se

Värde drivare



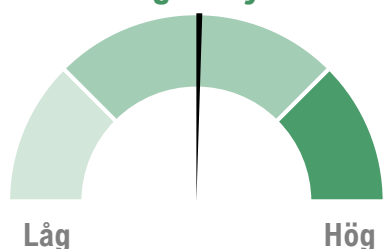
Recyctec har en redan etablerad anläggning på plats i Jönköping, med den etablerade anläggningen på plats är fokus riktat mot säljaktiviteter, marknadsföring och kvalitetssäkring av produktion. Med en stigande volym möjliggör Bolagets affärsmodell en hög potential för större intäkter där vi antar att Recyctec kommer att kunna kapitalisera på efterfrågan i större utsträckning än tidigare.

Lönsamhet



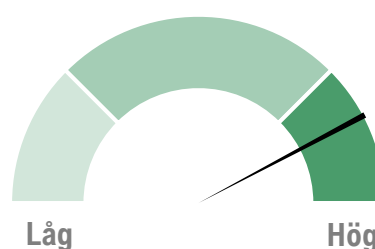
Recyctec har under de senaste åren arbetat intensivt med att utveckla och färdigställa Bolagets första anläggning som är uppförd i Jönköping, Sverige. Den nuvarande försäljningen är blygsam i relation till de totala rörelsekostnaderna, vilket medfört att Recyctec inte ännu uppnått lönsamhet. Betyget är baserat på historik och är således inte framåtblickande.

Ledning & Styrelse



Tillförordnad VD Thom Nilsson är utbildad civilekonom och har mångårig bakgrund i ledande positioner. Thom är även koncernchef för Nevotex AB, en ledande leverantör av textilier och verktyg för möbeltillverkning, vilket vi ser som meriterande. För ett högre totalbetyg skulle vi dock velat se ett högre insynsagande i styrelse och ledning, vilket uppgår till ca 0,8 %.

Risk



Det finns flera faktorer som blir avgörande för att Recyctec ska kunna nå lönsamhet, t.ex. möjlighet att attrahera kunder inom branscher som kännetecknas som konservativa, avtalens utformning, marknadspriser av råvaror, volymer m.m. Detta är således en operativ risk att ta i beaktande.

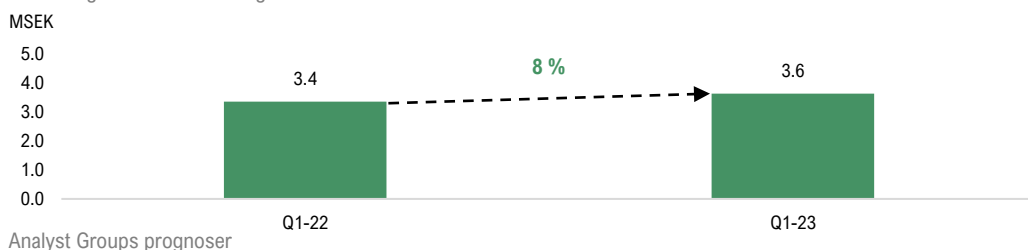
3,6 MSEK
NETTO-
OMSÄTTNING
Q1-23

Utveckling av nettoomsättningen och drivare framgent

Under Q1-23 uppgick Recyctecs nettoomsättning till ca 3,6 MSEK (3,4), motsvarande en ökning om ca 8 % mot jämförbart kvartal (Q1-22) föregående år, men dock en minskning med ca 26 % jämfört med föregående kvartal Q4-22. Produktmixen var dock fördelaktig där EarthCare stod för 98 % av den totala försäljningen och där teknisk glykol stod för 2 %. Analyst Group ser potential för Recyctec att öka försäljningen i Norden, då det nämns i rapporten att flera aktiviteter har utförts för att utbilda Ahsells personal om produkterna samt fördelarna med återvunnen glykol, vilket förväntas driva tillväxten under kommande kvartal.

Recyctecs nettoomsättning ökade från 3,4 MSEK till 3,6 MSEK, motsvarande en ökning om 8 % Y-Y.

Utveckling av nettoomsättning Y-Y



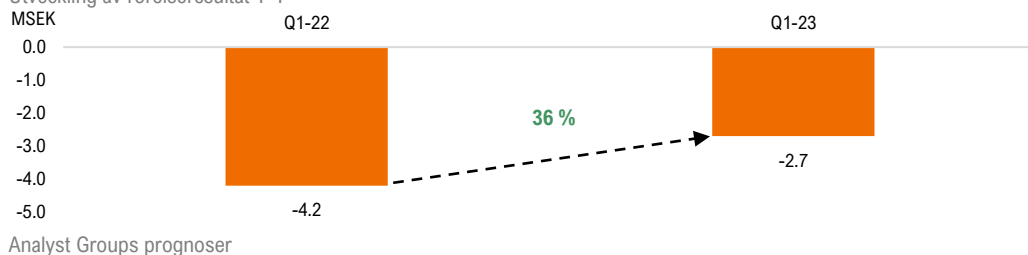
Personalkostnaderna sjönk under kvartalet och estimeras fortsätta sjunka under H1-23

Kostnader för råvaror och förnödenheter uppgick till 2,3 MSEK (2,4) under Q4-22, således var råvarukostnaderna relativt oförändrade jämfört med Q1-22. Dock var bruttomarginalen om ca 56 % (40 %) högre, vilket kan tillskrivas en positiv förändring av varulagret. Totala rörelsekostnader (exkl. råvaror) uppgick under Q1-23 till ca 4,7 MSEK att jämföra med 5,6 MSEK under Q1-22 och 5,7 MSEK under Q4-22, en minskning om ca 15 % respektive 17 %. Bolaget har under 2023 minskat personalstyrkan och således har personalkostnaderna sjunkit som aviserat till 1,7 MSEK, att jämföra med 2,7 MSEK under Q1-22 och 2,2 MSEK under Q4-22. Personalkostnaderna förväntas sjunka ytterligare under H1-23 enligt Bolaget. Slutligen uppgick rörelseresultatet till -2,7 (-4,2) MSEK, motsvarande en förbättring om 36 % mot Q1-22, och en förbättring om 24 % mot Q4-22, där rörelseresultatet uppgick till -3,6 MSEK, vilket Analyst Group ser som positivt.

-2,7 MSEK
RÖRELSE-
RESULTAT
Q1-23

Recyctecs förbättrade rörelseresultatet (EBIT) från -4,2 MSEK till -2,7 MSEK.

Utveckling av rörelseresultat Y-Y



Finansiell ställning och likviditet

Recyctecs kassa vid utgången av Q1-23 uppgick till ca 1,4 MSEK medan det operativa kassaflödet under perioden uppgick till ca -5,6 MSEK, vilket kan jämföras med -1,3 MSEK under Q4-22. Det negativa kassaflödet belastades framför allt av negativa förändringar i rörelsekapitalet om ca -3,1 MSEK. Dessutom betalade Recyctec av låneskulder om ca 6,8 MSEK med hjälp av nettolikviden om ca 12,7 MSEK som erhöles via en nyemission i januari. Givet en antagen *burn rate* per månad om ca -0,8 MSEK exklusive investeringar och amorteringar av engångskaraktär, vilket är i linje med rullande 12 månader, och en kassa om ca 1,4 MSEK vid utgången av Q1-23, är Recyctecs finansiella position ansträngd. Ytterligare extern kapitalanskaffning kan således inte uteslutas under de kommande 12 månaderna. Det ska dock tilläggas att om Bolaget kan fortsätta öka försäljningen och bibehålla kostnadsfokus samt effektivisera hanteringen av rörelsekapital, bör det bidra till en högre lönsamhet, vilket i sig skulle bidra till en starkt likviditet. En annan faktor som skulle kunna bidra till starkt likviditet är att Recyctec även har tillsatt Thom Nilsson som tillförordnad VD. Thom har mångårig erfarenhet från liknande uppdrag och har framgångsrikt drivit verksamheter som präglats av förlust till vinst, något som kan ge Recyctec ytterligare vind i seglen.

1,4 MSEK
KASSA VID
UTGÅNGEN AV
Q1-23

Recyctec verkar för att skapa cirkulär hållbar ekonomi

Recyctec 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 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, där investerare via Recyctec kan exponeras mot den starka ESG-trenden med ökat fokus på hållbarhet.

Stabil global efterfrågan på grön glykol

Glykol är en miljofarlig 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 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 glykol¹.

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 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 3,1 kr.

Risker och finansiering

Recyctec 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 Q1-23 uppgick kassan till ca 1,4 MSEK medan kassaflödet för den löpande verksamheten under perioden uppgick till ca -5,6 MSEK. Givet en antagen *burn rate* per månad om ca -0,8 MSEK, exklusive investeringar och amorteringar av engångskaraktär, vilket är i linje med rullande 12 månader, och en kassa om ca 1,4 MSEK vid utgången av Q1-23, är Recyctecs finansiella position ansträngd på kort sikt. Ytterligare extern kapitalanskaffning kan således inte uteslutas under de kommande 12 månaderna. Dock ska det tilläggas att om Bolaget kan fortsätta öka omsättningen genom att kapitalisera på befintliga och nya kundavtal, bibehålla kostnadsmedvetenhet, samt effektivisera hanteringen av rörelsekapital, bör det bidra till en förbättrad lönsamhet, vilket i sig skulle bidra till en stärkt likviditet.

1. Glycol Market Size, Share & Trends Report, 2025 ([grandviewresearch.com](https://www.grandviewresearch.com))

REGERINGEN
PREMIERAR
CIRKULÄR
EKONOMI

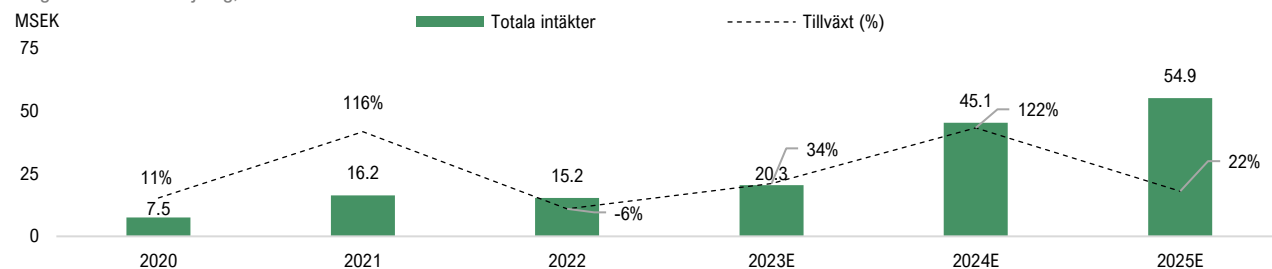
55 MSEK
ESTIMERAD
FÖRSÄLJNING ÅR
2025

Omsättningsprognos åren 2023-2025

Under år 2022 uppgick Recyctecs totala intäkter till ca 15,2 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. 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* i prognoserna. 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



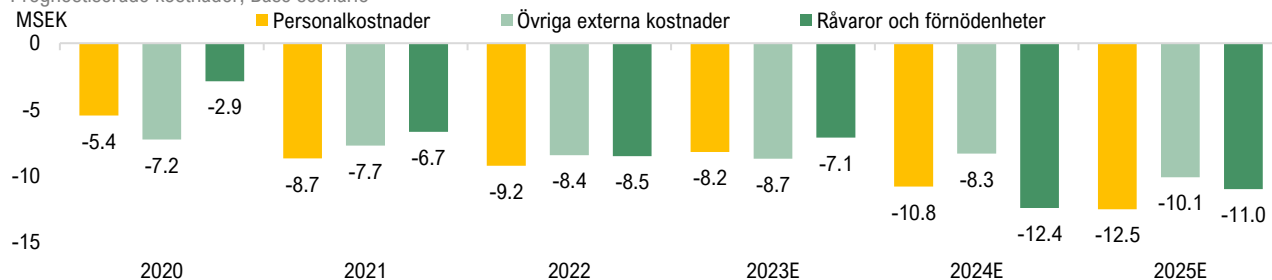
Analyst Groups prognoser

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 2022 uppgick Recyctecs totala personalkostnader till ca 9,2 MSEK, att jämföra med 8,7 MSEK år 2021. 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.

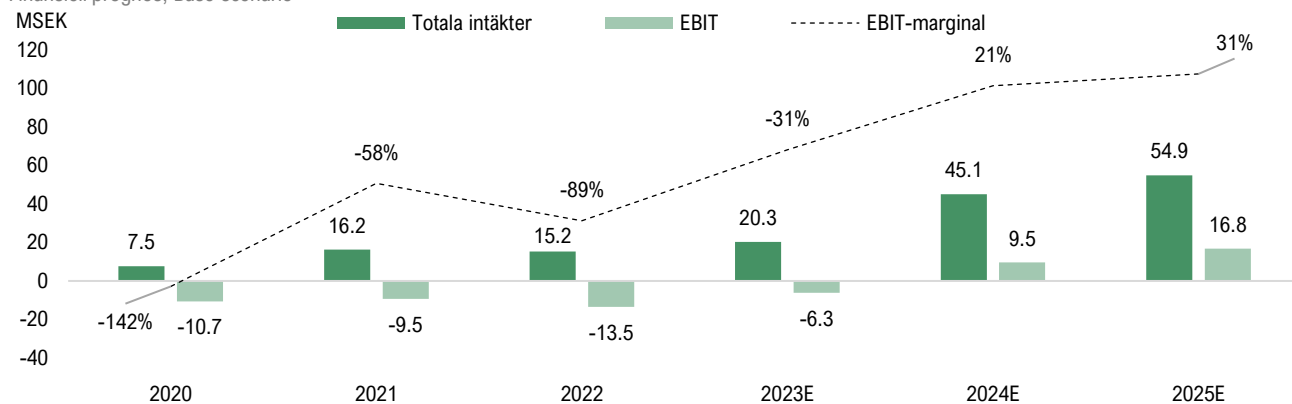
Prognostiserade kostnader, Base scenario



Analyst Groups prognoser

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 målmultipel. Multipeln 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 målmultipel om EV/EBIT 4,0x, samt en diskonteringsränta om 13 %, motiveras ett nuvärde per aktie om 3,1 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-multipel om 4,5x samt en diskonteringsränta om 13 %, motiveras ett nuvärde per aktie om 4,0 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-multipel om 3,5x med en diskonteringsränta om 13 %, motiveras ett nuvärde per aktie om 1,1 kr i ett Bear scenario.

3,1 KR
BASE
SCENARIO

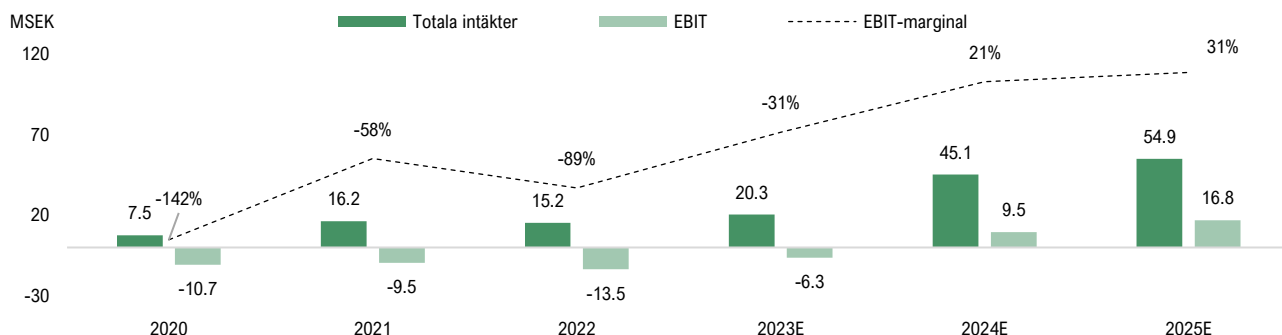
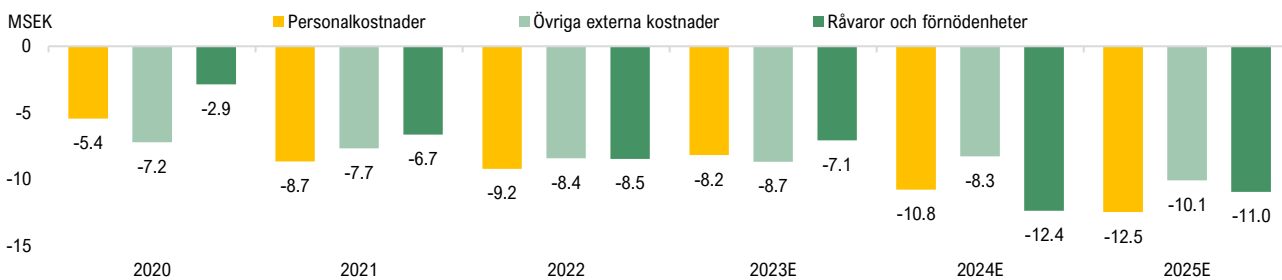
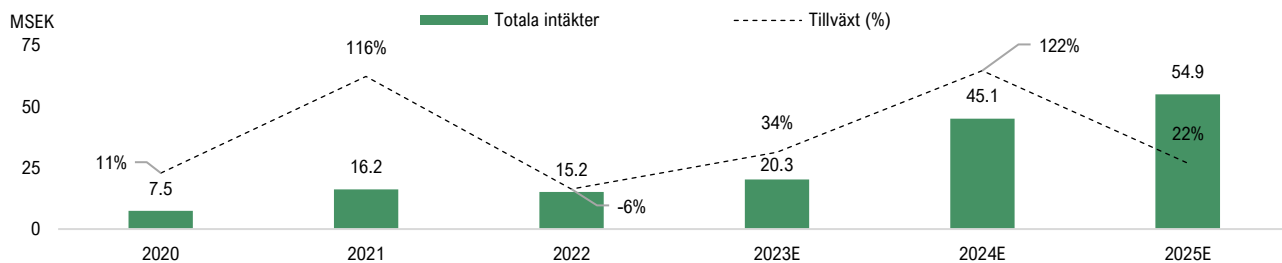
4,0 KR
BULL
SCENARIO

1,1 KR
BEAR
SCENARIO

Appendix

Base scenario (MSEK)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Periodens intäkter	7,5	16,2	15,2	20,3	45,1	54,9
Totala intäkter	7,5	16,2	15,2	20,3	45,1	54,9
Råvaror och förnödenheter	-2,9	-6,7	-8,5	-7,1	-12,4	-11,0
Bruttoresultat	4,6	9,6	6,7	13,2	32,7	43,9
Bruttomarginal	62%	59%	44%	65%	73%	80%
Övriga externa kostnader	-7,2	-7,7	-8,4	-8,7	-8,3	-10,1
Personalkostnader	-5,4	-8,7	-9,2	-8,2	-10,8	-12,5
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-8,0	-6,8	-11,0	-3,7	13,6	21,3
EBITDA-marginal	-107%	-42%	-72%	-18%	30%	39%
Av- och nedskrivningar	-2,6	-2,7	-2,5	-2,6	-4,1	-4,5
EBIT	-10,7	-9,5	-13,5	-6,3	9,5	16,8
EBIT-marginal	-142%	-58%	-89%	-31%	21%	31%
Finansnetto	-0,5	-0,5	-1,5	-0,7	-0,7	-0,7
EBT	-11,2	-10,0	-15,0	-7,0	8,8	16,1
EBT-marginal	-149%	-61%	-99%	-35%	20%	29%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-11,2	-10,0	-15,0	-7,0	8,8	16,1
Nettomarginal	-149%	-61%	-99%	-35%	20%	29%

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



Appendix

Bull scenario (MSEK)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Periodens intäkter	7,5	16,2	15,2	22,3	48,5	59,0
Totala intäkter	7,5	16,2	15,2	22,3	48,5	59,0
Råvaror och förnödenheter	-2,9	-6,7	-8,5	-7,6	-12,6	-11,2
Bruttoresultat	4,6	9,6	6,7	14,7	35,9	47,8
Bruttomarginal	62%	59%	44%	66%	74%	81%
Övriga externa kostnader	-7,2	-7,7	-8,4	-8,5	-8,8	-10,7
Personalkostnader	-5,4	-8,7	-9,2	-8,0	-11,4	-13,3
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-8,0	-6,8	-11,0	-1,8	15,6	23,8
EBITDA-marginal	-107%	-42%	-72%	-8%	32%	40%
Av- och nedskrivningar	-2,6	-2,7	-2,5	-2,6	-4,5	-5,0
EBIT	-10,7	-9,5	-13,5	-4,4	11,1	18,8
EBIT-marginal	-142%	-58%	-89%	-20%	23%	32%
Finansnetto	-0,5	-0,5	-1,5	-0,7	-0,7	-0,7
EBT	-11,2	-10,0	-15,0	-5,1	10,4	18,1
EBT-marginal	-149%	-61%	-99%	-23%	22%	31%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-11,2	-10,0	-15,0	-5,1	10,4	18,1
Nettomarginal	-149%	-61%	-99%	-23%	22%	31%
Bull scenario (MSEK)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
P/S	1,0x	0,5x	0,5x	0,3x	0,2x	0,1x
EV/S	1,9x	0,9x	1,0x	0,7x	0,3x	0,2x
EV/EBIT	-1,4x	-1,5x	-1,1x	-3,4x	1,3x	0,8x
Bear scenario (MSEK)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Periodens intäkter	7,5	16,2	15,2	17,3	38,3	43,6
Totala intäkter	7,5	16,2	15,2	17,3	38,3	43,6
Råvaror och förnödenheter	-2,9	-6,7	-8,5	-6,3	-10,9	-9,4
Bruttoresultat	4,6	9,6	6,7	11,0	27,4	34,3
Bruttomarginal	62%	59%	44%	64%	72%	79%
Övriga externa kostnader	-7,2	-7,7	-8,4	-8,9	-7,8	-9,5
Personalkostnader	-5,4	-8,7	-9,2	-9,0	-10,2	-11,8
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBITDA	-8,0	-6,8	-11,0	-6,9	9,5	13,0
EBITDA-marginal	-107%	-42%	-72%	-40%	25%	30%
Av- och nedskrivningar	-2,6	-2,7	-2,5	-2,6	-4,1	-4,5
EBIT	-10,7	-9,5	-13,5	-9,5	5,4	8,5
EBIT-marginal	-142%	-58%	-89%	-55%	14%	20%
Finansnetto	-0,5	-0,5	-1,5	-0,7	-0,7	-0,7
EBT	-11,2	-10,0	-15,0	-10,2	4,7	7,8
EBT-marginal	-149%	-61%	-99%	-59%	12%	18%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-11,2	-10,0	-15,0	-10,2	4,7	7,8
Nettomarginal	-149%	-61%	-99%	-59%	12%	18%
Bear scenario (MSEK)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
P/S	1,0x	0,5x	0,5x	0,5x	0,2x	0,2x
EV/S	1,9x	0,9x	1,0x	0,8x	0,4x	0,3x
EV/EBIT	-1,4x	-1,5x	-1,1x	-1,5x	2,7x	1,7x

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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 **Recycotec 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.