

CirChem (Ticker: CIRCHE)



Visar kommersiella framsteg

CirChems intäkter uppgick till 564 KSEK under Q1-23, att jämföra med 366 KSEK under föregående kvartal (Q4-22), motsvarande en tillväxt om 54 %. Nettoomsättningen är helt hänförlig till försäljning av återvunnet lösningsmedel där vi ser tillväxten som ett tydligt bevis på att CirChems kommersiella resa har ett bra momentum. Omsättningen under Q1-23 är dessutom i nära linje med hela försäljningen under 2022, och sett till de senaste tre kvartalen uppvisar CirChem en tydlig försäljningsökning Q-Q. Utifrån nuvarande estimat samt tillämpade värderingsantaganden i denna analysuppdatering upprepar vi vårt motiverade bolagsvärde om 267 MSEK (267) i ett Base scenario, motsvarande 9,2 kr per aktie.

Bevisar skalbarheten i affärsmodellen

Sett till CirChems rörelsekostnader var dessa lägre jämfört med föregående kvartal (Q4-22). Trots en bra tillväxt har CirChem därmed kunnat uppvisa en relativt fast kostnadsbas, vilket är ett resultat av den skalbarhet som Bolagets affärsmodell möjliggör. Vi räknar med att denna effekt kommer att fortsätta visa sig under kommande kvartal.

Har tecknat ytterligare ett viktigt ramavtal

Utöver intäktbidrag är ramavtalet från april med Gryaab av stor strategisk vikt och kan utgöra en dörröppnare för fler liknande affärer framgent. Gryaab driver ett av Nordens största reningsverk vilket tar hand om avloppsvattnet från omkring 800 000 personer. Givet att CirChem kan bevisa sig vara en kvalificerad leverantör till Gryaab borde detta rimligen kunna resultera i ett växande intresse från andra stora reningsverk i Norden. Vi räknar därför med att CirChem kommer att kunna kommunicera ytterligare liknande avtal under de närmaste kvartalen, vilket således skulle kunna utgöra en stark värde drivare i aktien.

Upprepar värderingsintervallet

Q1-rapporten visar försäljningsmässigt att CirChem är på rätt väg, samtidigt som Bolaget har en bra bit kvar till vår tidigare helårsprognos för 2023, även om befintliga ramavtal kan komma att ge bra bidrag redan i år. Vi väljer därför att sänka vår omsättningsprognos för 2023 i samband med denna analysuppdatering men betonar samtidigt att intäkterna från de vunna ramavtalen är nära till hands för CirChem, varför det egentligen handlar om *när* i tiden CirChem rent operativt kan börja hantera ännu större volymer och därmed vad som intäktsmässigt kan "bokföras" på den ena eller andra sidan om årsskiftet 2023/2024. I praktiken innebär vår justering för 2023 således en intäktsförskjutning, där en större del av intäkterna estimeras landa i 2024. Med det sagt tror vi fortsatt att CirChem kan närma sig lönsamhet på månadsbasis redan omkring årsskiftet 2023/2024. Vad gäller värderingsintervallet lämnar vi därmed detta oförändrat, dock justeras värdet per aktie i samtliga våra scenarion till följd av ett något lägre antal tillkommande aktier från den tidigare företrädesemissionen. Vi hade innan utfallet blev känt räknat med full teckning, att jämföra med det faktiska resultatet om 85 %.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
2,0 kr

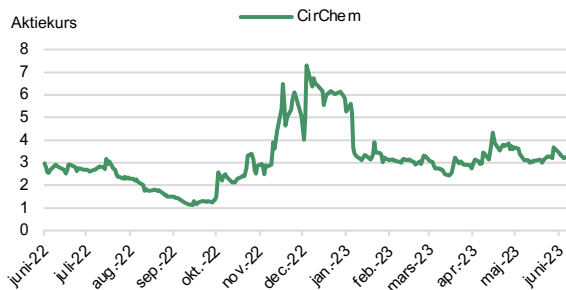
Base
9,2 kr

Bull
12,4 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-06-19)	3,3
Antal Aktier (st.)	28 880 619
Market Cap (MSEK)	95,3
Nettokassa(-)/skuld(+) MSEK	-8,3
Enterprise Value (MSEK)	87,0
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 2 2023	2023-08-24

KURSENTVECKLING



HUVUDÄGARE (2023-03-31)

Anders Wiger	9,7 %
ALMI Invest AB	8,8 %
Johan Bergendahl	7,5 %
Tellus Fonder AB	5,9 %
Avanza Pension AB	5,7 %

PROGNOS (BASE), MSEK	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	0,1	0,6	6,2	70,5	131,8	188,9
Bruttoresultat (adj.)¹	2,7	3,0	2,5	24,2	45,5	64,7
Bruttomarginal (adj.) ²	n.a	n.a	35,6%	30,0%	30,0%	30,0%
Rörelsekostnader	-19,5	-22,9	-19,3	-21,0	-25,3	-28,2
EBITDA¹	-16,7	-19,9	-16,9	3,1	20,2	36,5
EBITDA-marginal ¹	Neg.	Neg.	Neg.	4,4%	15,3%	19,3%
P/S	N/M	N/M	15,5	1,4	0,7	0,5
EV/S	N/M	N/M	14,1	1,2	0,7	0,5
EV/EBITDA	Neg.	Neg.	Neg.	27,8	4,3	2,4

¹Inkl. aktiverat arbete och övriga intäkter.

²Exkl. 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.