

## Stark bruttomarginal efter effektiviseringar i verksamheten

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 omsättningen under 2023, samt starta upp nya samarbeten enligt plan, ser Analyst Group att Bolaget har möjlighet till att förbättra rörelseresultatet framgent. Recyctec dras dock med utmaningar i säljarbetet, vilket gör att tillväxten inte nått sin fulla potential ännu, varför vi väljer att justera 2023-2025 års prognoser. Med hänsyn till ovannämnda faktorer estimeras totala intäkter om ca 28 MSEK år 2025, vilket med en tillämpad EV/S-multipel om 0,6x, motsvarar ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,74 (3,1) kr i ett Base scenario.

### ■ Ökad bruttomarginal leder till förbättrat rörelseresultat

Recyctecs rörelseresultat under Q2-23 uppgick till ca -1,8 MSEK, motsvarande en förbättring om 45 % YoY mot Q1-22 där rörelseresultatet uppgick till ca -3,3 MSEK, samt en förbättring om 32 % QoQ mot Q1-23. Förbättringen av rörelseresultatet kan hänföras till minskade externa kostnader och personalkostnader, samt minskade råvarukostnader vilket även ledde till en förbättrad bruttomarginal, vilken uppgick till 67 %. Analyst Group ser förbättringen av kostnadsbasen som ett steg i rätt riktning. Som ett nästa steg blir det kritiskt för Recyctec att kunna exekvera på säljsidan för att omsättningen ska kunna ta fart, där vi inte ännu har sett effekterna av den gröna klassificeringen.

### ■ Ingår överenskommelse att sälja fastigheten Flahult 74:3

Recyctec meddelade i augusti att Bolaget har ingått en principöverenskommelse med Regnavit AB, ett dotterbolag till Nixco AB om att sälja fastigheten Flahult 74:3 som i dagsläget ägs av Recyctec. I samband med att denna överenskommelse ingåtts har Regnavit erlagt en handpenning om 0,5 MSEK. Den tilltänkta köpeskillingen för fastigheten är 5 MSEK, att jämföra med det bokförda värdet på fastigheten som per 30 juni 2023 uppgick till 7,5 MSEK. Slutliga villkor för affären vad gäller bland annat hyresnivåer, slutlig köpeskillning och hyresperiod kommer inom de kommande veckorna slutgiltigt förhandlas mellan parterna. I och med affären, där köpeskillingen överstiger Recyctecs totala börsvärde, estimeras Recyctec förbättra likviditeten i bolaget avsevärt vilket minskar risken för en extern kapitalanskaffning i närtid.

### ■ Sänker våra prognoser till följd av försenad tillväxt

Fokus för Recyctecs ledning är för närvarande inriktad på att förbättra försäljningsarbetet. Detta genom att tillföra ytterligare försäljningsresurser samt en tydligare inriktning mot potentiella kunder. Recyctec har lyckats väl med att minska kostnadsbasen under de senaste kvartalen, men Analyst Group anser att försäljningstillväxten har varit en utmaning för bolaget att leverera på, varför vi väljer att sänka våra intäktsprognoser i samtliga scenarion. Givet att Recyctec kan få fart på försäljningen ser vi en fortsatt uppsida på längre sikt, med ett potentiellt nuvärde om 0,74 kr per aktie i ett Base scenario.

#### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear**  
0,13 kr

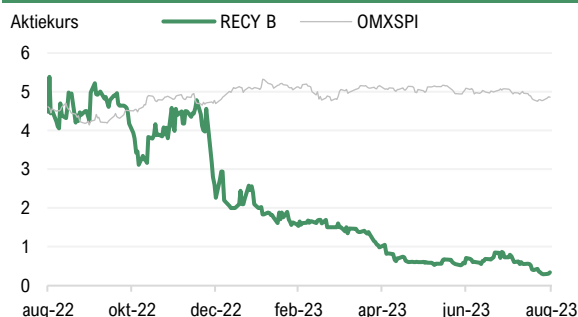
**Base**  
0,74 kr

**Bull**  
1,6 kr

#### NYCKELDATA

Senast betalt (2023-09-04)	0,30
Antal Aktier (st.)	13 078 818
Market Cap (MSEK)	3,9
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	2,6*
Enterprise Value (MSEK)	6,5
Lista	Spotlight Stock Market
Kvartalsrapport 3 2023	2023-11-21

#### KURSUVECKLING



#### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS 2023-06-28)

Tor Robin Nilsanders Karphammar	19,0 %
QQM Fund Management AB	15,3 %
Nordnet Pensionsförsäkring	7,8 %
Joakim Svahn	5,5 %
Robert Wahren	2,9 %

PROGNOSE (MSEK)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Totala intäkter</b>	<b>16,2</b>	<b>15,2</b>	<b>16,1</b>	<b>21,7</b>	<b>28,2</b>
COGS	-6,7	-8,5	-6,4	-8,7	-11,3
Övriga externa kostnader	-7,7	-8,4	-8,0	-7,5	-7,5
Personalkostnader	-8,7	-9,2	-6,7	-7,5	-8,3
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>-6,8</b>	<b>-11,0</b>	<b>-5,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>1,1</b>
EBITDA-marginal	-42%	-72%	-31%	-9%	4%
P/S	0,2x	0,3x	0,2x	0,2x	0,1x
EV/S	0,4x	0,4x	0,4x	0,3x	0,2x
EV/EBITDA	-1,0x	-0,6x	-1,3x	-3,3x	5,8x

\*Estimerad nettoskuld givet en fastighetsförsäljning om 5 MSEK före avgifter

## Innehållsförteckning

Kommentar Q2-rapport	3
Investeringsidé	4
Finansiell Prognos	5
Värdering	6
VD-intervju	7
Appendix	8-9
Disclaimer	10

## OM BOLAGET

Recyctec Holding är verksam 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

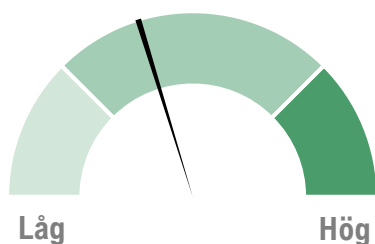
## ANALYTIKER

Namn Rosan Tekin

Telefon +46 731 58 94 87

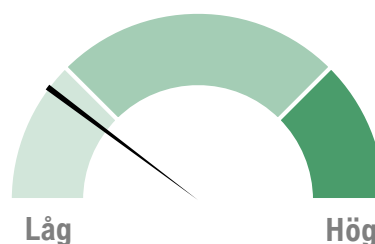
E-mail [rosan.tekin@analystgroup.se](mailto:rosan.tekin@analystgroup.se)

## Värde drivare



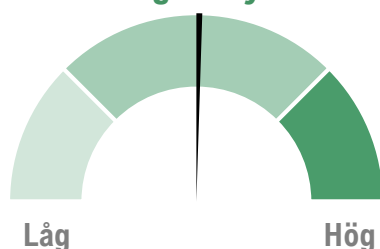
Recyctec har en redan etablerad anläggning på plats i Jönköping, med den etablerade anläggningen på plats är fokus riktat mot säljaktiviteter, marknadsföring och kvalitetssäkring av produktion. Med en stigande volym möjliggör Bolagets affärsmodell en hög potential för större intäkter där vi antar att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

## Lönsamhet



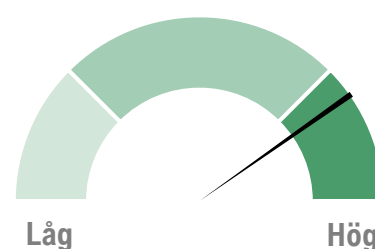
Recyctec har under de senaste åren arbetat intensivt med att utveckla och färdigställa Bolagets första anläggning som är uppförd i Jönköping, Sverige. Den nuvarande försäljningen är blygsam i relation till de totala rörelsekostnaderna, vilket medfört att Recyctec inte ännu uppnått lönsamhet. Betyget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

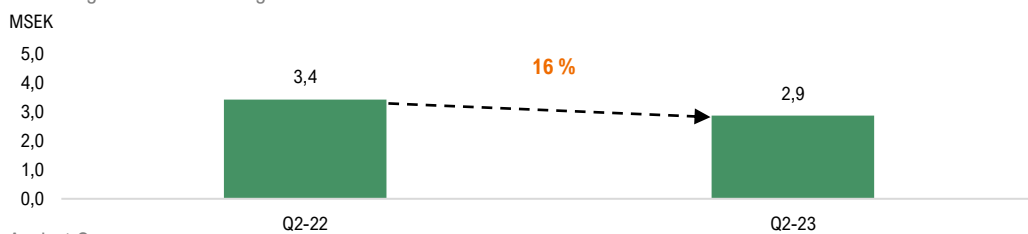
**-16%**  
TILLVÄXT YOY  
NETTO  
OMSÄTTNING  
Q2-23

### Negativ nettoomsättningstillväxt på års- och kvartalsbasis

Under Q2-23 uppgick Recyctecs nettoomsättning till ca 2,9 MSEK (3,4), motsvarande en minskning om ca 16 % mot jämförbart kvartal (Q2-22) föregående år, och en minskning om ca 21 % jämfört med föregående kvartal Q1-23. Avmattningen av försäljningstillväxten var hänförlig till att säljarbetet under kvartalet blev något eftersatt i samband med VD-bytet enligt ledningens kommentar. Under Q2-23 har dock kompetenta säljresurser till en låg kostnad tillkommit vilket förväntas ge resultat på översta raden under hösten och vintern.

#### Recyctecs nettoomsättning minskade från 3,4 MSEK till 2,9 MSEK, motsvarande en minskning om 16 % Y-Y.

Utveckling av nettoomsättning YoY



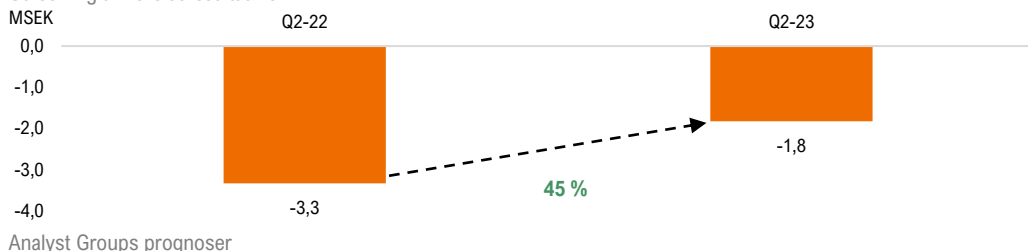
**67%**  
BRUTTO-  
MARGINAL  
Q2-23

### Substantiella förbättringar på kostnadssidan

Kostnader för råvaror och förnödenheter uppgick till 0,9 MSEK (1,9) under Q4-22, således var råvarukostnaderna substantiellt förbättrade jämfört med Q2-22. Bruttomarginalen uppgick till 67% (48%), motsvarande en förbättring om ca 190 punkter jämfört med Q2-22, vilket kan tillskrivas en mer optimerad produktion efter gjorda investeringar, vilket har gett Recyctec möjligheten att formulera större satser av renat glykol under färre antal omgångar. Analyst Group ser positivt på detta då det utgör en viktig drivare för att vända Bolaget från förlust till lönsamhet. Vidare utgör Q2-23 det fjärde kvartalet i rad då bruttomarginalen ökar där Analyst Group noterar en trend av marginalexpansion vilket i sin tur har förbättrat rörelseresultatet.

#### Recyctecs förbättrade rörelseresultatet (EBIT) från -3,3 MSEK till -1,8 MSEK.

Utveckling av rörelseresultat YoY



**-1,8 MSEK**  
RÖRELSE-  
RESULTAT  
Q2-23

Totala rörelsekostnader (exkl. råvaror) uppgick under Q2-23 till ca 3,9 MSEK att jämföra med 5 MSEK under Q2-22, och 4,7 MSEK under Q1-23, en minskning om ca 23 % respektive 18 % till följd av kostnadsbesparingar. Slutligen uppgick rörelseresultatet till -1,8 (-3,3) MSEK, motsvarande en förbättring om 45 % mot Q2-22, och en förbättring om 32 % mot Q1-23, där rörelseresultatet uppgick till -2,7 MSEK, vilket Analyst Group ser som ett tydligt framsteg hänförligt till ökad disciplin på kostnadssidan i termer av externa kostnader och personalkostnader.

### Finansiell ställning och likviditet

Recyctecs kassa vid utgången av Q2-23 uppgick till ca 0,5 MSEK, vilket kan jämföras med 1,4 MSEK vid utgången av Q1-23, motsvarande en nettoförändring om ca 0,9 MSEK. Givet en konservativt antagen *burn rate* per månad om ca -0,4 MSEK till följd av att Bolaget har minskat kostnadsbasen, vilket är högre än *burn rate* per månad för Q2-23 om -0,2 MSEK (exklusive amorteringar), och en kassa om ca 0,5 MSEK vid utgången av Q2-23, samt en estimerad likvid från fastighetsförsäljningen om 4,8 MSEK efter kostnader där vi antar en transaktionskostnad om 5%, estimeras Recyctec vara finansierade till början på H2-24, allt annat lika. Det ska dock tilläggas att om Bolaget kan fortsätta öka försäljningen och bibehålla kostnadsfokus samt effektivisera hanteringen av rörelsekapital, bör det bidra till ett stärkt kassaflöde, vilket i sig skulle bidra till en starkt likviditet.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

## 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 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, 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 glykol<sup>1</sup>.

## 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 28,2 MSEK år 2025, med ett EBITDA-resultat om ca 1,1 MSEK. Baserat på en applicerad målmultipel om EV/S 0,6x på 2025 års totala intäkter, samt en diskonteringsränta om 15 %, erhålls ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,74 kr i ett Base scenario.

## 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 Q2-23 uppgick kassan till ca 0,5 MSEK. Givet en konservativt antagen *burn rate* per månad om ca -0,4 MSEK till följd av att Recyctec har minskat kostnadsbasen, vilket är högre än *burn rate* per månad för Q2-23 om -0,2 MSEK (exklusive amorteringar), och en kassa om ca 0,5 MSEK vid utgången av Q2-23, samt en estimerad nettolikvid från försäljningen av fastigheten Flathult om 4,84 MSEK, estimeras Recyctec vara finansierade till början på H2-24, allt annat lika. Det ska dock tilläggas att om Bolaget kan fortsätta öka försäljningen och bibehålla kostnadsfokus samt effektivisera hanteringen av rörelsekapital, bör det bidra till ett stärkt kassaflöde, vilket i sig skulle bidra till en stärkt likviditet.

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

REGERINGEN  
PREMIERAR  
CIRKULÄR  
EKONOMI

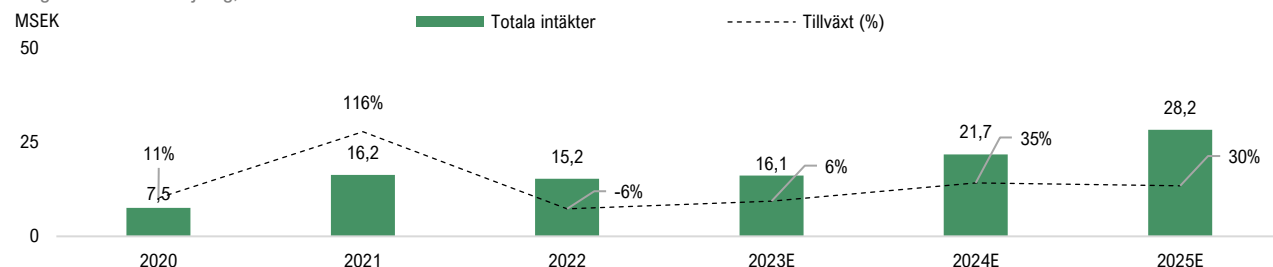
28 MSEK  
ESTIMERAD  
FÖRSÄLJNING ÅR  
2025

## 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 28,2 MSEK år 2025.

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

Prognostiserad försäljning, Base scenario



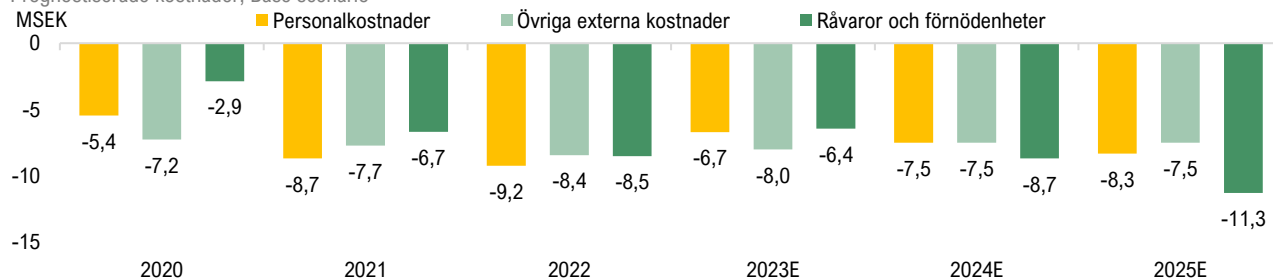
Analyst Groups prognoser

## 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 27,1 MSEK år 2025.

## Recyctecs estimerade rörelsekostnader.

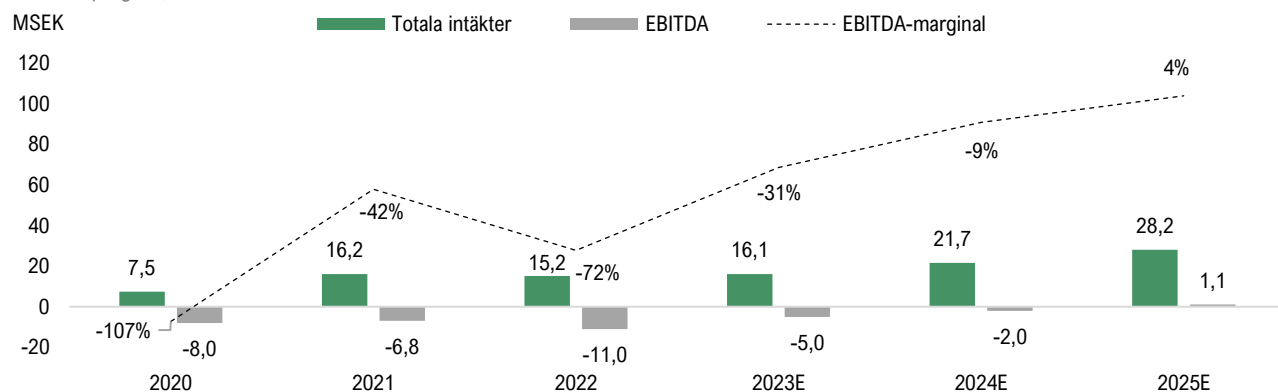
Prognostiserade kostnader, Base scenario



Analyst Groups prognoser

### I ett Base scenario estimeras Recyctec nå ett positivt EBITDA-resultat mellan år 2024 och år 2025.

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. Då Recyctec anses vara ett bolag i tillväxtfas utgår värderingen från en försäljningsmultipl, *Enterprise-Value-to-Sales (EV/S)*, medan en *EV/EBITDA* eller *EV/EBIT*-multipl bedöms vara mer rättvisande när Bolaget nått en mognadsfas som karaktäriseras av lägre tillväxttakt och högre lönsamhet.

## Base scenario

Enligt Analyst Group handlar ett uppvärderingsscenario i Recyctec primärt om hur stark tillväxt samt 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 EBITDA på månadsbasis skulle kunna vara möjligt mot andra halvan av år 2024. I ett Base scenario estimeras totala intäkter uppgå till ca 28 MSEK år 2025, med ett positivt EBITDA-resultat om 1,1 MSEK. Givet estimerade totala intäkter och med en målmultipl om *EV/S* 0,9x, samt en diskonteringsränta om 15 %, motiveras ett nuvärde per aktie om 0,74 kr i ett Base scenario.

## Bull scenario

I ett Bull scenario förväntas Recyctec kunna växa omsättningen med relativt hög 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 36,7 MSEK år 2025 med ett EBITDA-resultat om 7,9 MSEK. Utifrån estimerade totala intäkter, vald *EV/S*-multipl om 0,9x samt en diskonteringsränta om 15 %, motiveras ett nuvärde per aktie om 1,6 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 19,7 MSEK år 2025, med ett EBITDA-resultat om -4,9 MSEK. Utifrån estimerad försäljning, samt en *EV/S*-multipl om 0,3x med en diskonteringsränta om 15 %, motiveras ett nuvärde per aktie om 0,13 kr i ett Bear scenario.

0,74 KR  
BASE  
SCENARIO

1,6 KR  
BULL  
SCENARIO

0,13 KR  
BEAR  
SCENARIO



**Ni presenterade nyligen er delårsrapport för Q2-23, skulle du kunna ge en sammanfattning om Recyctecs utveckling så här långt?**

Vi ser ett 2023 som uppvisar en väsentligt bättre resultat än föregående år. De åtgärder som påbörjades hösten 2022 har varit mycket positiva och driver bolaget i rätt riktning.

**Bruttomarginalen har utvecklats väl i år och uppgick till 67 % under Q2-23. Skulle du kunna berätta mer om faktorerna som drivit förbättringen av bruttomarginalen?**

Förklaras huvudsakligen av förbättrad produktmix, dvs våra *earth care* produkter ökar relativt i volym.

**I och med försäljningen av fastigheten Flathult förväntas Recyctec tillföras likvider för att bl.a. betala av lån. Hur ser ni på likviditeten och finansieringen av bolaget framgent?**

Vår absoluta ambition och målsättning är att nå kassaflödespositiv nivå under hösten 2023.

**Du har nyligen tillträtt som tillförordnad VD, kan du berätta lite om din bakgrund och din syn på Recyctec?**

Ekonom som har lång erfarenhet av bolag som har krävt *turnaround*. Har arbetat som vd i familjebolag, *private equity*-ägda produktionsbolag med internationell inriktning.

**Vad skulle du vilja lyfta fram som extra intressant för en investerare att bevaka gällande Recyctec under andra halvan av 2023?**

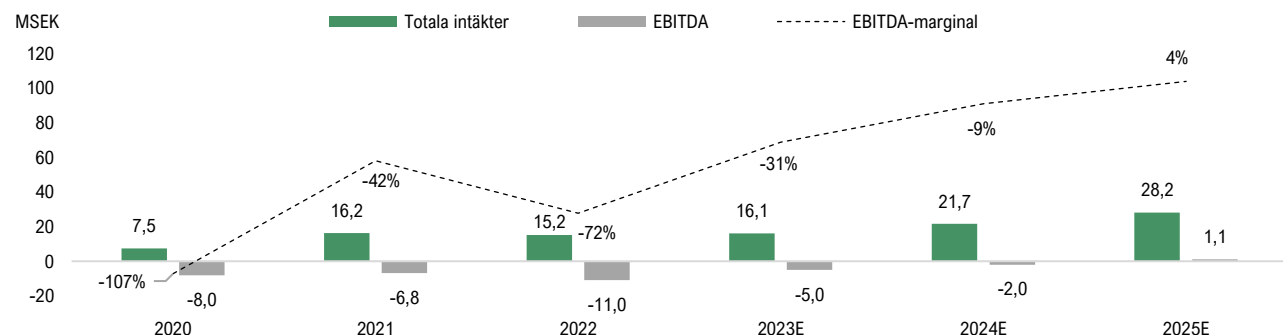
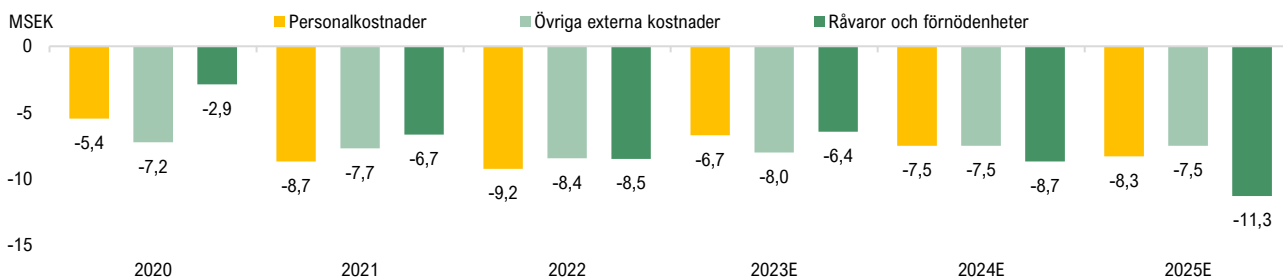
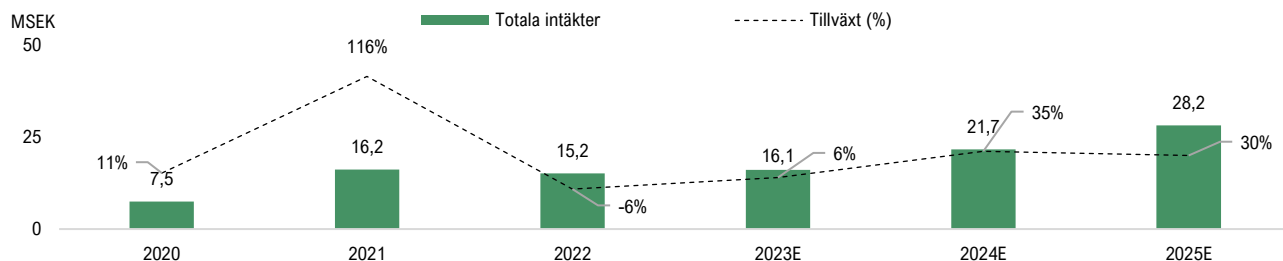
Vår tydliga säljfokus som ska bära resultat under hösten.

Den 28 augusti 2023

# Appendix

Base scenario (MSEK)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Periodens intäkter	7,5	16,2	15,2	16,1	21,7	28,2
<b>Totala intäkter</b>	<b>7,5</b>	<b>16,2</b>	<b>15,2</b>	<b>16,1</b>	<b>21,7</b>	<b>28,2</b>
Råvaror och förnödenheter	-2,9	-6,7	-8,5	-6,4	-8,7	-11,3
<b>Bruttoresultat</b>	<b>4,6</b>	<b>9,6</b>	<b>6,7</b>	<b>9,7</b>	<b>13,0</b>	<b>16,9</b>
Bruttomarginal	62%	59%	44%	60%	60%	60%
Övriga externa kostnader	-7,2	-7,7	-8,4	-8,0	-7,5	-7,5
Personalkostnader	-5,4	-8,7	-9,2	-6,7	-7,5	-8,3
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>-8,0</b>	<b>-6,8</b>	<b>-11,0</b>	<b>-5,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>1,1</b>
EBITDA-marginal	-107%	-42%	-72%	-31%	-9%	4%
Av- och nedskrivningar	-2,6	-2,7	-2,5	-5,0	-1,7	-1,7
<b>EBIT</b>	<b>-10,7</b>	<b>-9,5</b>	<b>-13,5</b>	<b>-10,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>-0,6</b>
EBIT-marginal	-142%	-58%	-89%	-62%	-17%	-2%
Finansnetto	-0,5	-0,5	-1,5	-0,7	-0,7	-0,7
<b>EBT</b>	<b>-11,2</b>	<b>-10,0</b>	<b>-15,0</b>	<b>-10,7</b>	<b>-4,4</b>	<b>-1,3</b>
EBT-marginal	-149%	-61%	-99%	-67%	-20%	-5%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoresultat</b>	<b>-11,2</b>	<b>-10,0</b>	<b>-15,0</b>	<b>-10,7</b>	<b>-4,4</b>	<b>-1,3</b>
Nettomarginal	-149%	-61%	-99%	-67%	-20%	-5%

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





# Appendix

Bull scenario (MSEK)	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Periodens intäkter	7,5	16,2	15,2	16,9	25,0	36,7
<b>Totala intäkter</b>	<b>7,5</b>	<b>16,2</b>	<b>15,2</b>	<b>16,9</b>	<b>25,0</b>	<b>36,7</b>
Råvaror och förnödenheter	-2,9	-6,7	-8,5	-5,9	-8,7	-12,8
<b>Bruttoresultat</b>	<b>4,6</b>	<b>9,6</b>	<b>6,7</b>	<b>11,0</b>	<b>16,2</b>	<b>23,8</b>
Bruttomarginal	62%	59%	44%	65%	65%	65%
Övriga externa kostnader	-7,2	-7,7	-8,4	-8,0	-7,5	-7,5
Personalkostnader	-5,4	-8,7	-9,2	-6,7	-7,5	-8,3
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>-8,0</b>	<b>-6,8</b>	<b>-11,0</b>	<b>-3,7</b>	<b>1,2</b>	<b>8,0</b>
EBITDA-marginal	-107%	-42%	-72%	-22%	5%	22%
Av- och nedskrivningar	-2,6	-2,7	-2,5	-5,0	-1,7	-1,7
<b>EBIT</b>	<b>-10,7</b>	<b>-9,5</b>	<b>-13,5</b>	<b>-8,7</b>	<b>-0,5</b>	<b>6,3</b>
EBIT-marginal	-142%	-58%	-89%	-52%	-2%	17%
Finansnetto	-0,5	-0,5	-1,5	-0,7	-0,7	-0,7
<b>EBT</b>	<b>-11,2</b>	<b>-10,0</b>	<b>-15,0</b>	<b>-9,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>5,6</b>
EBT-marginal	-149%	-61%	-99%	-56%	-5%	15%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoresultat</b>	<b>-11,2</b>	<b>-10,0</b>	<b>-15,0</b>	<b>-9,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>5,6</b>
Nettomarginal	-149%	-61%	-99%	-56%	-5%	15%
<b>Bull scenario (MSEK)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
P/S	0,5x	0,2x	0,3x	0,2x	0,2x	0,1x
EV/S	0,9x	0,4x	0,4x	0,4x	0,3x	0,2x
EV/EBITDA	-0,8x	-1,0x	-0,6x	-1,8x	5,3x	0,8x
<b>Bear scenario (MSEK)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
Periodens intäkter	7,5	16,2	15,2	15,3	18,4	19,7
<b>Totala intäkter</b>	<b>7,5</b>	<b>16,2</b>	<b>15,2</b>	<b>15,3</b>	<b>18,4</b>	<b>19,7</b>
Råvaror och förnödenheter	-2,9	-6,7	-8,5	-6,9	-8,3	-8,9
<b>Bruttoresultat</b>	<b>4,6</b>	<b>9,6</b>	<b>6,7</b>	<b>8,4</b>	<b>10,1</b>	<b>10,9</b>
Bruttomarginal	62%	59%	44%	55%	55%	55%
Övriga externa kostnader	-7,2	-7,7	-8,4	-8,0	-7,5	-7,5
Personalkostnader	-5,4	-8,7	-9,2	-6,7	-7,5	-8,3
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>EBITDA</b>	<b>-8,0</b>	<b>-6,8</b>	<b>-11,0</b>	<b>-6,3</b>	<b>-4,9</b>	<b>-4,9</b>
EBITDA-marginal	-107%	-42%	-72%	-41%	-26%	-25%
Av- och nedskrivningar	-2,6	-2,7	-2,5	-5,0	-1,7	-1,7
<b>EBIT</b>	<b>-10,7</b>	<b>-9,5</b>	<b>-13,5</b>	<b>-11,3</b>	<b>-6,6</b>	<b>-6,6</b>
EBIT-marginal	-142%	-58%	-89%	-74%	-36%	-34%
Finansnetto	-0,5	-0,5	-1,5	-0,7	-0,7	-0,7
<b>EBT</b>	<b>-11,2</b>	<b>-10,0</b>	<b>-15,0</b>	<b>-12,0</b>	<b>-7,3</b>	<b>-7,3</b>
EBT-marginal	-149%	-61%	-99%	-78%	-39%	-37%
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoresultat</b>	<b>-11,2</b>	<b>-10,0</b>	<b>-15,0</b>	<b>-12,0</b>	<b>-7,3</b>	<b>-7,3</b>
Nettomarginal	-149%	-61%	-99%	-78%	-39%	-37%
<b>Bear scenario (MSEK)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023E</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>
P/S	0,5x	0,2x	0,3x	0,3x	0,2x	0,2x
EV/S	0,9x	0,4x	0,4x	0,4x	0,4x	0,3x
EV/EBITDA	-0,8x	-1,0x	-0,6x	-1,0x	-1,3x	-1,3x

# 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.