

CirChem (Ticker: CIRCHE)



Godkännanden på plats som möjliggör ökad produktionsnivå

CirChems kommersiella resa fortsätter och på rullande basis uppgår Bolagets intäkter nu till ca 2,6 MSEK, vilket är en ny högstanivå i CirChems historia. CirChem har under sommaren slutfört byggnationen av lagret i Vargön vilket innebär en utökad lagerkapacitet till 350 ton och med godkännanden på plats har CirChem påbörjat en successiv ökning av sin beläggningsgrad. Det möjliggör därmed fortsatt ökade försäljningsnivåer. Utifrån nuvarande estimat samt tillämpade värderingsantaganden i denna analysuppdatering upprepar vi vårt motiverade bolagsvärde om 267 MSEK i ett Base scenario, motsvarande 9,2 kr (9,2) per aktie.

Den kommersiella resan fortsätter

Under Q3-23 uppgick CirChems nettoomsättning till 693 KSEK (216), vilket således är en kraftig ökning mot jämförbart kvartal 2022, motsvarande en tillväxt om 221 %. Intäkterna är helt hänförliga till försäljning av återvunnet lösningsmedel där vi ser tillväxten som ytterligare en bekräftelse på att CirChems kommersiella resa har ett bra momentum. Omsättningen under årets första nio månader 2023 är dessutom +880 % högre än jämförbar period 2022 och sett till de senaste fem kvartalen uppvisar CirChem en tydligt positiv försäljningstrend. Med tanke på rådande momentum räknar vi med att CirChem har goda möjligheter att avsluta året starkt och presentera en god försäljnings-tillväxt även för årets sista kvartal.

God kostnadskontroll även under Q3

Utöver god tillväxt lyckades CirChem även under Q3-23 bibehålla en god kostnadskontroll. Under kvartalet uppgick de totala rörelsekostnaderna till ca 4,1 MSEK, att jämföra med 4,7 MSEK under jämförbar period 2022 och 5,6 MSEK under föregående kvartal i år (Q2-23). Detta illustrerar den skalbarhet som Bolagets affärsmodell möjliggör. Rörelseresultatet (EBIT) uppgick under Q3-23 till -3,5 MSEK (-3,0), vilket därmed var en försämring mot föregående år. Det ska då dock tilläggas att CirChem under Q3-22 aktiverade 1,5 MSEK vilket rent redovisningsmässigt bokförs som en intäkt, och således stärker rörelseresultatet. CirChem har sedan dess inte aktiverat något arbete för egen räkning, varför en direkt jämförelse med Q3-22 blir missvisande. Justerat för detta uppgick EBIT-resultatet under Q3-22 till -4,5 MSEK, vilket därmed innebär att CirChem de facto levererar ett operativt bättre rörelseresultat under Q3-23 jämfört med 2022.

Potential till värdeutveckling

Q3-rapporten bekräftar den tidigare inledda trenden där CirChem visar att bolaget försäljningsmässigt är på rätt väg, varför vi väljer att behålla vårt motiverade värderingsintervall. Med knappt tre veckor kvar av 2023 ser vi dock att vårt Base- och Bull scenario i termer av värde per aktie kommer att kunna realiseras först under år 2024.

VÄRDERINGSINTERVALL 2024 ÅRS ESTIMAT

Bear
2,0 kr

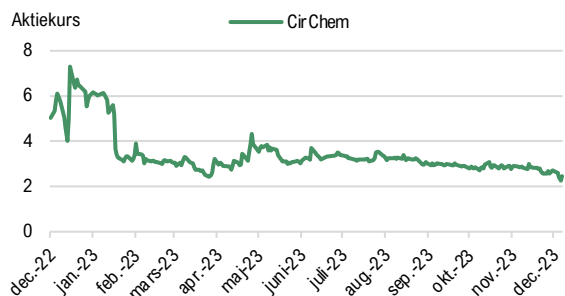
Base
9,2 kr

Bull
12,4 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2023-12-08)	2,5
Antal Aktier (st.)	28 880 619
Market Cap (MSEK)	72,2
Nettokassa(-)/skuld(+) MSEK	-7,7
Enterprise Value (MSEK)	64,5
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 4 2023	2024-02-29

KURsutveckling



HUVUDÄGARE (2023-09-30 ENLIGT HOLDINGS)

QQM Fund Management AB	9,9 %
Anders Wiger	9,7 %
ALMI Invest AB	8,8 %
Johan Bergendahl	7,5 %
Tellus Fonder AB	5,9 %

PROGNOS (BASE), MSEK	2021	2022	2023E	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	0,1	0,6	3,7	70,5	131,8	188,9
Bruttoresultat¹	2,7	3,0	0,2	24,2	45,5	64,7
Bruttomarginal (adj.) ²	n.a	n.a	0,8%	30,0%	30,0%	30,0%
Rörelsekostnader	-19,5	-22,9	-17,5	-21,0	-25,3	-28,2
EBITDA¹	-16,7	-19,9	-17,3	3,1	20,2	36,5
EBITDA-marginal ¹	Neg.	Neg.	Neg.	4,4%	15,3%	19,3%
P/S	N/M	N/M	19,5	1,0	0,5	0,4
EV/S	N/M	N/M	17,4	0,9	0,5	0,3
EV/EBITDA	Neg.	Neg.	Neg.	20,6	3,2	1,8

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.