

Ökade investeringar bäddar för stark tillväxt framgent

CirChem ("CirChem" eller "Bolaget") har nyligen stängt böckerna för Q2-24, ett kvartal präglad av fortsatt stark omsättningstillväxt (56 % Y-Y), strategiskt viktiga samarbetsavtal och en ökad kostnadsmassa bl.a. till följd av investeringar inför påbörjade leveranser från Stena Recycling Danmark. Den sistnämnda ordern är CirChems hittills största och omfattar cirka 4 000 ton lösningsmedelsavfall som avses renas och återvinnas under H2-24, vilket förväntas bidra till en markant intäktsökning under årets avslutande två kvartal. Bolaget har under Q2-24 stärkt kassan genom en riktad emission samt ett konvertibellån om sammanlagt 9,9 MSEK, vilket skapar finansiellt utrymme för tillväxtsatsningar. Med en applicerad målmultipel om EV/EBITDA 10x på 2026 års estimerade EBITDA-resultat härleds ett motiverat värde per aktie vid utgången av år 2024 om 7,9 kr (8,6) i ett Base scenario.

■ Signifikant intäktsökning förväntas under H2-24

Nettoomsättningen under Q2-24 uppgick till ca 1,5 MSEK (0,9), motsvarande en tillväxt om 56 % Y-Y. Även om tillväxttakten Y-Y har avtagit i jämförelse med föregående två kvartal, där tillväxten uppgick till 867 % under Q4-23 och 344 % under Q1-24, anser Analyst Group att tillväxten under Q2-24 är solid, särskilt med tanke på att en substantiell intäktsökning förväntas under H2-24, primärt driven av storordern från Stena Recycling Danmark. I rapporten nämns att Q3-24 har inletts starkt, vilket stärker tesen att Bolaget står inför en kraftig tillväxt under avslutningen av år 2024.

■ Ökad kostnadsmassa till följd av ökade investeringar

Under Q2-24 ökade rörelsekostnaderna (exkl. avsk.) med 9 % Y-Y och 6 % Q-Q, uppgående till ca 6,2 MSEK (5,6) under kvartalet. Ökningen kan primärt tillskrivas ökade investeringar inför de påbörjade leveranserna från Stena Recycling Danmark, vilka förväntas generera god ROI framgent. Den ökade nettoomsättningen kompenserade dock för den, enligt Analyst Group, tillfälliga kostnadsökningen, vilket resulterade i en marginell minskning av det justerade EBIT-resultatet² om -1 % Y-Y.

■ Erhållit en omfattande order från Stena Recycling Danmark

CirChem har under Q2-24 mottagit den första internationella ordern, tillika den största enskilda ordern hittills, från Stena Recycling Danmark, omfattande hantering av ca 4 000 ton lösningsmedelsavfall som förväntas levereras under H2-24. En avgörande faktor bakom ordern bedöms vara CirChems *first-mover-advantage*, till följd av att Bolaget innehar den enda anläggningen i Norden som kan återvinna lösningsmedel i industriell skala. Ordern förväntas ge ringar på vattnet i form av ytterligare engångsordrar av liknande dignitet från fler aktörer.

■ Reviderat värderingsintervall

Årets operativa framsteg banar väg för fortsatt kraftig tillväxt, en förutsättning för att nå *break-even* och sedermera realisera den underliggande skalbarheten i affärsmodellen. Analyst Group väljer att göra mindre justeringar i våra antaganden samt diskonteringsränta, vilket tillsammans med ett ökat antal aktier efter den riktade emissionen resulterar i reviderade värderingar i samtliga tre scenarier: Base-, Bull- och Bear.

VÄRDERINGSINTERVALL 2024 ÅRS ESTIMAT

Bear
1,8 kr

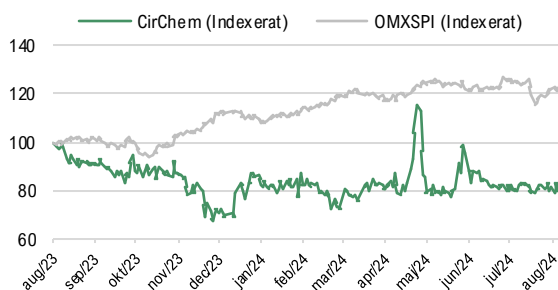
Base
7,9 kr

Bull
11,4 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2024-08-22)	2,71
Antal Aktier (st.)	31 167 431
Market Cap (MSEK)	84,5
Nettokassa(-)/skuld(+) MSEK	0,7
Enterprise Value (MSEK)	85,1
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 3 2024	2024-11-14

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (2024-06-30)

Anders Wiger	9,7 %
QQM Fund Management AB	8,8 %
ALMI Invest Fond SI AB	8,2 %
Johan Norell Bergendahl	6,9 %
Håkan Jensen	5,2 %

PROGNOS (BASE), MSEK	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	0,1	0,6	5,7	22,7	75,8	151,5
Bruttoresultat¹	2,7	3,0	3,2	10,6	28,8	61,4
Bruttomarginal (adj.) ²	neg.	neg.	34,9%	36,0%	38,0%	40,5%
Rörelsekostnader	-19,5	-22,9	-18,7	-21,7	-26,4	-30,4
EBITDA¹	-16,7	-19,9	-15,6	-11,2	2,4	31,0
EBITDA-marginal (adj.) ²	neg.	neg.	neg.	neg.	3,2%	20,4%
P/S	982,1	142,9	14,7	3,7	1,1	0,6
EV/S	989,8	144,0	14,8	3,7	1,1	0,6
EV/EBITDA	-5,1	-4,3	-5,5	-7,6	35,0	2,7

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 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 **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 2014-2024). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.