

Rekordstark omsättningstillväxt och lönsamhet på sista raden

CirChem ("CirChem" eller "Bolaget") uppvisade en rekordstark nettoomsättning om 10,2 MSEK (0,7) under Q3-24, motsvarande en tillväxt om 1 378 % Y-Y och 591 % Q-Q. Tillsammans med robust kostnadskontroll visade CirChem ett justerat rörelseresultat om 3,2 MSEK, motsvarande en marginal om 31 %. Utfallet markerar ett tydligt kvitto på skalbarheten i den cirkulära affärsmodellen och påvisar hur Bolaget med en solid omsättning skapar en grund för framtida volymökningar. Under året har CirChem gjort betydande operativa framsteg och byggt upp en stark pipeline av pilotprojekt med potential att generera återkommande och lönsamma intäkter framöver. Med en stabil balansräkning och fortsatt starkt momentum är Bolaget väl positionerat för att accelerera tillväxten framgent. 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 5,9 kr (7,9) i ett Base scenario.

▪ Kraftig omsättningstillväxt

Under Q3-24 uppgick CirChems nettoomsättning till hela 10,2 MSEK (0,7), en betydande tillväxt om nästintill 1 400 % Y-Y, samt en tillväxt om 591 % Q-Q. Engångsordern från Stena Recycling Danmark, som erhöles under Q2-24, var bl.a. en av bidragsgivarna till den starka utvecklingen. Bolagets omsättning LTM uppgår till ca 17,8 MSEK, att jämföra med ca 5,7 MSEK för helåret 2023, vilket visar på Bolagets starka momentum samt att marknaden nu är mogen för de tjänster som CirChem erbjuder.

▪ Visar prov på betydande skalbarhet

CirChem uppvisade en stark bruttomarginal om ca 75 % under Q3-24, att jämföra med ca 73 % LTM. Analyst Group bedömer att den höga bruttomarginalen kan tillskrivas ett gynnsamt inflöde av lösningsmedelsavfall, där en hög återvinningsgrad sannolikt har uppnåtts, i kombination med Bolagets effektiva metoder för hantering av specifika typer av lösningsmedelsavfall. Under Q3-24 uppgick Bolagets rörelsekostnader (exkl. D&A) till ca 7,1 MSEK (4,2), en ökning om 70 % Y-Y och 15 % Q-Q. Den kraftiga omsättningstillväxten, i kombination med stark bruttomarginal och solid kostnadskontroll på rörelsenivå, resulterade i ett justerat rörelseresultat om 3,2 MSEK, vilket motsvarar en justerad EBIT-marginal om 31 %. Analyst Group bedömer att detta är ett starkt bevis på affärsmodellens inneboende skalbarhet, och att denna lönsamhetsnivå kan uppnås vid relativt låga volymer bådar gott inför kommande år, då volymerna förväntas öka avsevärt.

▪ Reviderat värderingsintervall

Analyst Group har justerat prognoserna för perioden 2024–2026, vilka innefattar en lägre estimerad omsättningstillväxt men en förbättrad lönsamhetsprofil. De reviderade omsättningsestimaten kan främst tillskrivas förväntade flaskhalsar inom produktionen samt en långsammare konvertering av pågående pilot-projekt till kommersiella avtal än vad som tidigare antagits. År 2026 estimeras nettoomsättningen uppgå till 91 MSEK, med en EBITDA-marginal om ca 23 %, motsvarande ett EBITDA-resultat om 24,2 MSEK. Utifrån en applicerad målmultipel om EV/EBITDA 10, en antagen diskonteringsränta om 12,2 % samt med hänsyn till kapitalstrukturen, härleds ett motiverat värde per aktie om 5,9 kr vid utgången av år 2024 i ett Base scenario.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
2,1 kr

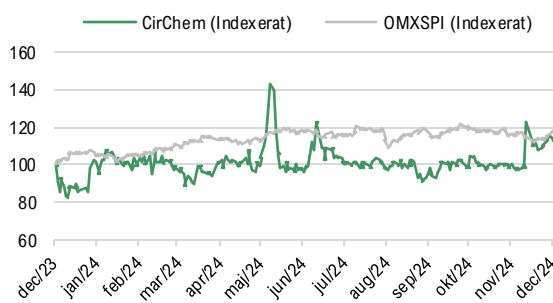
Base
5,9 kr

Bull
9,9 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2024-12-04)	3,0
Antal Aktier (st.)	32 310 837 ¹
Market Cap (MSEK)	96,0 ¹
Nettokassa(-)/skuld(+) MSEK	0,7 ¹
Enterprise Value (MSEK)	96,7 ¹
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 4 2024	2025-02-18

KURSENTVECKLING



HUVUDÄGARE (HOLDINGS)²

INSYNSPERSON

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	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	0,1	0,6	5,7	23,1	52,5	91,0
Bruttoresultat³	2,7	3,0	3,2	21,8	30,5	54,5
Bruttomarginal (adj.) ⁴	neg.	neg.	34,9%	69,0%	51,0%	56,0%
Rörelsekostnader	-19,5	-22,9	-18,7	-20,6	-25,2	-30,3
EBITDA²	-16,7	-19,9	-15,6	1,2	5,3	24,2
EBITDA-marginal (adj.) ⁴	neg.	neg.	neg.	neg.	3,0%	22,7%
P/S	995,6	144,9	14,9	3,7	1,6	0,9
EV/S	1004,3	146,1	15,0	3,7	1,6	0,9
EV/EBITDA	-5,2	-4,3	-5,5	74,3	16,2	3,6

¹Optionsinlösen under Q4-24 har tagits i beaktning, vilket påverkar antalet utestående aktier och den estimerade nettokassan.

²Datan är hämtad från Holdings per den 2024-12-05

³Inkl. aktiverat arbete och övriga intäkter.

⁴Exkl. 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.