

Skalbar tillväxt med sikte på lönsamhet

CirChem ("CirChem" eller "Bolaget") har nyligen stängt böckerna för Q4-24 och kan summera ett år präglad av stark tillväxt och operationell utveckling. Kvartalets omsättning uppgick till 6,4 MSEK, motsvarande en tillväxt om 82 % Y-Y, för helåret 2024 summeras omsättningen till 20,7 MSEK (5,7). Bolaget avslutar därmed året med fortsatt starkt momentum, drivet av ytterligare pilotprojekt med god potential, robust tillväxt trots utmanande jämförelsetal och en effektiv kostnadskontroll. Med en starkt balansräkning (nettokassa) och en gedigen pipeline av projekt som förväntas generera återkommande och lönsamma intäkter, står CirChem väl positionerat för att accelerera tillväxten och uppnå lönsamhet på helårsbasis, vilket Analyst Group estimerar realiseras under år 2025. Med en applicerad målmultipel om EV/EBITDA 10x på 2026 års estimerade EBITDA-resultat om 22,9 MSEK härleds ett motiverat nuvärde per aktie om 5,6 kr (5,9) i ett Base scenario.

Robust tillväxt och prov på underliggande skalbarhet

Under Q4-24 uppgick CirChems nettoomsättning till 6,4 MSEK (3,5), en tillväxt om ca 82 % Y-Y, trots tuffa jämförelsetal. Under samma period ökade rörelsekostnaderna, exklusive avskrivningar, med 26 % Y-Y, vilket understryker affärsmodellens inneboende skalbarhet. För helåret 2024 uppgick omsättningen till 20,7 MSEK, en markant ökning om 260 % jämfört med år 2023. Bolaget har mottagit hela ordern från Stena DK samt återvunnit och sålt drygt 50 % av avfallsvolymen under år 2024, vilket bådär gott för tillväxt under år 2025 då resterande volym säljs. Det justerade rörelseresultatet (EBIT) för året blev -6,2 MSEK (-16,8), där H2-24 utmärker sig starkt med ett justerat rörelseresultat om 1,8 MSEK och en EBIT-marginal om ca 11 %. Med fortsatt starkt momentum och växande efterfrågan har Bolaget visat förmåga att skala upp verksamheten, vilket tillsammans med god kostnadskontroll förväntas möjliggöra lönsam tillväxt, där vi för år 2025 och 2026 estimerar ett EBITDA-resultat om 5,3 MSEK respektive 22,9 MSEK, motsvarande EBITDA-marginaler om 3,1 % och 22,5 %.

Gedigen pipeline av potentiella samarbetsavtal

Under Q4-24 inledde CirChem ytterligare ett pilotprojekt med en framstående fordonstillverkare, där använt lösningsmedel avses renas vid Bolagets anläggning i Vargön och återföras inom en sluten kretsloppslösning. Projektet liknar avtalet som slöts med en annan fordonstillverkare under Q2-24, vilket omfattar återkommande intäkter om minst 13,2 MSEK över tre år. Därmed driver CirChem nu tre parallella pilotprojekt inom slutna kretslopp, med potential att generera betydande återkommande intäktsströmmar. Bolaget har dessutom fler kunddialoger än någonsin, vilket indikerar ett starkt kommersiellt intresse för CirChems tjänster, något som Analyst Group bedömer kan leda till flera nya affärsavtal under de kommande åren.

God potential på lång sikt

I samband med Q4-rapporten reviderar vi våra estimat, vilka innefattar en något lägre omsättningstillväxt, men detta kompenseras av uppreviderade bruttomarginaler under prognosperioden. Baserat på ett estimerat EBITDA-resultat om 22,9 MSEK för år 2026, en applicerad målmultipel om EV/EBITDA 10x, en antagen WACC om 12,3 % samt med hänsyn till kapitalstrukturen, härleds ett motiverat nuvärde om 5,6 kr per aktie i ett Base scenario.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
2,1 kr

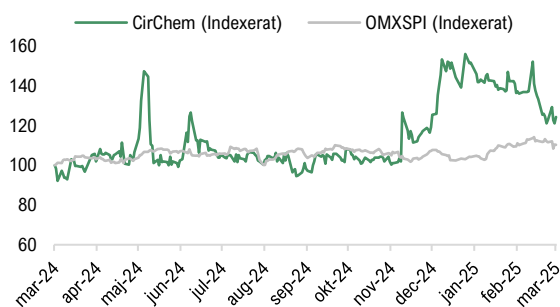
Base
5,6 kr

Bull
9,4 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2025-03-06)	3,2
Antal Aktier (st.)	33 504 866 ¹
Market Cap (MSEK)	106,2 ¹
Nettokassa(-)/skuld(+) MSEK	-2,9
Enterprise Value (MSEK)	103,3 ¹
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 1 2025	2025-05-14

KURSENTVECKLING



HUVUDÄGARE (HOLDINGS)²

= INSYNSPERSON

Anders Wiger	9,7 %
QQM Fund Management AB	8,2 %
ALMI Invest Fond SI AB	7,6 %
Johan Norell Bergendahl	6,4 %
Håkan Jensen	5,2 %

PROGNOS (BASE), MSEK	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E
Nettoomsättning	0,1	0,6	5,7	20,7	49,5	86,1
Bruttoresultat³	2,7	3,0	3,2	20,7	30,0	54,3
Bruttomarginal (adj.) ⁴	neg.	neg.	34,9%	69,5%	53,0%	59,0%
Rörelsekostnader	-19,5	-22,9	-18,7	-20,5	-24,7	-31,4
EBITDA³	-16,7	-19,9	-15,6	0,3	5,3	22,9
EBITDA-marginal (adj.) ⁴	neg.	neg.	neg.	neg.	3,1%	22,5%
P/S	1235,0	179,7	18,5	5,1	2,1	1,2
EV/S	1201,0	174,8	18,0	5,0	2,1	1,2
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	395,7	19,5	4,5

¹Konverteringen av konvertibellånet om 4 MSEK till aktier har tagits i beaktning, vilket påverkar antalet utestående aktier.

²Datan är hämtad från Holdings per den 2025-03-07

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 2014-2025). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.