

Kapitaltillskott förväntas accelerera kommersialiseringsresan

CirChem ("CirChem" eller "Bolaget") levererade under första kvartalet 2025 en stark omsättningstillväxt (82 % Y-Y) och solid kostnadskontroll. Kvartalet markerade en viktig kommersiell milstolpe då Bolaget inledde löpande leveranser till en global fordonstillverkare, ett samarbete som nu utgör grunden för minst 4,4 MSEK i årligen återkommande intäkter. Efter Q1-25 meddelade CirChem avsikten att genomföra en företrädesemission som vid full teckning förväntas tillföra en nettolikvid om ca 11,1 MSEK. Kapitalet avses allokeras till att omvandla en växande pipeline av kunddialoger till intäktsgenererande samarbeten, möjliggöra investeringar i kapacitet och teknik samt stärka närvaron inom prioriterade tillväxtsektorer, däribland fordons- och färgindustrin. Med en applicerad målmultipel om EV/EBITDA 10x på 2026 års estimerade EBITDA-resultat om 21,0 MSEK härleds ett motiverat nuvärde per aktie om 4,6 kr (5,6) i ett Base scenario, delvis en teknisk justering i spåren av företrädesemissionen.¹

Återkommande intäktsströmmar

CirChem rapporterade en nettoomsättning om ca 4,6 MSEK (2,5) under Q1-25, motsvarande en tillväxt om ca 82 % Y-Y. Utfallet var något lägre än Analyst Groups förväntningar, vilket delvis kan förklaras av slagighet Q-Q till följd av primärt linjära intäktsflöden. Ett viktigt steg togs dock under kvartalet i och med att löpande leveranser till en global fordonstillverkare inleddes, med återkommande intäkter om minst 4,4 MSEK på årsbasis. Parallellt har Bolaget en bred pipeline av pågående pilotprojekt inom fordons- och färgindustrin, där kommersiella förhandlingar förs med en aktör. Analyst Group bedömer att CirChem är på rätt väg i arbetet med att successivt etablera en mer förutsägbar intäktsmodell, där en ökande andel återkommande affärer, i kombination med stigande volymer, väntas minska slagigheten och stärka förutsättningarna för uthållig lönsamhet över tid.

Etablering av nytt kontor belastar övriga externa kostnader

Under Q1-25 ökade rörelsekostnaderna (exkl. avsk.) med 23 % Y-Y men minskade med 8 % Q-Q, uppgående till ca 7,1 MSEK (5,8) under kvartalet. Kostnadsökningen Y-Y förklaras huvudsakligen av högre övriga externa kostnader, vilka steg med 24 %, bl.a. till följd av etableringen av det nya kontoret vid anläggningen. Personalkostnaderna ökade däremot endast med 4 % Y-Y, vilket, i relation till omsättningstillväxten om 82 %, illustrerar affärsmodellens skalbarhet. Med en stabil personalbas, som vid behov kan förstärkas temporärt genom inhyrda resurser, bedömer Analyst Group att CirChem har en flexibel kostnadsstruktur som möjliggör effektiv kapacitetsanpassning i takt med tillväxt.

Den långsiktiga tillväxtpotentialen är intakt

Vi har reviderat omsättningsprognoserna för åren 2025-2026 till följd av lägre tillväxt än förväntat. Givet affärsmodellens slagighet förväntar vi oss fortsatt variation mellan kvartal, beroende på tidpunkt och karaktär för inkommande orders. Vi bedömer att CirChem har goda möjligheter att öka omsättningen väsentligt över tid, genom en kombination av cirkulära kretsloppslösningar och större engångsorders. Med ett estimerat EBITDA-resultat om 21,0 MSEK år 2026, en applicerad målmultipel om EV/EBITDA 10x, en antagen WACC om 12,2 % samt med hänsyn till kapitalstrukturen justerat för den stundande emissionen, härleds ett motiverat nuvärde om 4,6 kr per aktie i ett Base scenario.¹

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
1,9 kr

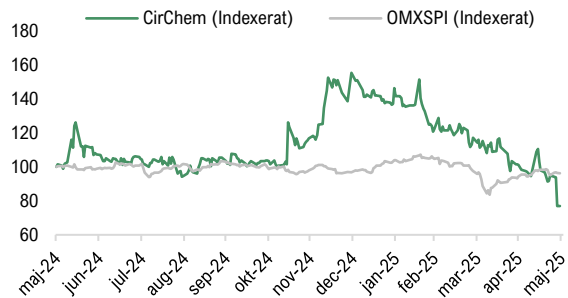
Base
4,6 kr

Bull
6,7 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2025-05-30)	2,0
Antal Aktier (st.)	40 205 839 ¹
Market Cap (MSEK)	79,2 ¹
Nettokassa(-)/skuld(+) MSEK	-11,1 ¹
Enterprise Value (MSEK)	68,1 ¹
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 2 2025	2025-08-14

KURSENTVECKLING



HUVUDÄGARE (HOLDINGS, 2025-04,30)

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	39,0	81,3
Bruttoresultat ²	2,7	3,0	3,2	20,7	25,2	51,4
Bruttomarginal (adj.) ³	neg.	neg.	34,9%	69,5%	55,0%	59,0%
Rörelsekostnader	-19,5	-22,9	-18,7	-20,5	-22,5	-30,5
EBITDA ²	-16,7	-19,9	-15,6	0,3	2,7	21,0
EBITDA-marginal (adj.) ³	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	21,5%
P/S	921,0	134,0	13,8	3,8	2,0	1,0
EV/S	791,7	115,2	11,9	3,3	1,7	0,8
EV/EBITDA	-4,1	-3,4	-4,4	260,9	25,6	3,2

¹Den uppskattade nettokassan baseras på siffror från Q1-25, justerat för den estimerade nettolikviden om 11,1 MSEK från företrädesemissionen, givet full teckning. Vidare har antalet utestående aktier justerats med hänsyn till emissionen.

²Inkl. aktiverat arbete och övriga intäkter.

³Exkl. 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 2014-2025). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.