

Ingående av nya kundavtal utgör betydande triggers under H2-25

CirChem ("CirChem" eller "Bolaget") har nyligen genomfört en övertecknad emission som tillfört Bolaget en nettolikvid om ca 10,7 MSEK, vilket möjliggör strategiska satsningar på ökad produktionskapacitet, lagringsinfrastruktur och fortsatt teknikutveckling, något som är centrala byggstenar för att skala verksamheten och möta den växande efterfrågan. Med en starkt balansräkning intensifieras nu arbetet med att omvandla kunddialoger inom fordons- och färgindustrin till återkommande, volymbaserade samarbeten, samtidigt som diskussioner förs med internationella aktörer om större engångsorder av liknande dignitet som ordern från Stena DK. Konverteringen av pilotprojekt och affärsdialoger har dock tagit längre tid än vi tidigare estimerat, vilket speglar de långa införsäljningscyklerna och är huvudorsaken till våra reviderade estimat. Trots detta ser vi goda förutsättningar för en ketchupeffekt när dialoger materialiseras i avtal, vilket gör pipelinekonvertering till en avgörande värdedrivare under H2-25 och början av år 2026. Med en applicerad målmultiplik om EV/EBITDA 10x på 2027 års estimerade EBITDA-resultat om 15,2 MSEK härleds ett motiverat nuvärde per aktie om 2,9 kr (4,6) i ett Base scenario.¹

Lägger grunden för framtida tillväxt

Under Q2-25 uppgick CirChems nettoomsättning till 2,4 MSEK (1,5), en tillväxt om ca 63 % Y-Y och en minskning om 47 % Q-Q. Under Q2-25 ökade rörelsekostnaderna, exkl. D&A, enbart med 2 % Y-Y, ett tydligt kvitto på affärsmodellens inneboende skalbarhet. Efter ett exceptionellt starkt H2-24, främst drivet av ordern från Stena DK, går Bolaget nu in i en period med mer utmanande jämförelsetal. Vi bedömer att år 2025 blir ett positioneringsår snarare än ett tillväxtår, där fokus ligger på att bygga kapacitet och skapa förutsättningar för skalbara, återkommande intäkter. Centrala värdedrivare framgent utgörs således av nya avtal, avseende såväl linjära avfallsströmmar som återkommande kretsloppslösningar.

Långa försäljningscykler skapar höga inträdesbarriärer

Efter utgången av Q2-25 tecknade CirChem ett ramavtal med NG Nordic, en ledande aktör med ca 4,4 miljoner ton avfall under hantering årligen, för att tillsammans erbjuda fler industrikunder cirkulära lösningar för hantering och återvinning av lösningsmedelsavfall. Avtalet innebär inga volymgarantier, men ger Bolaget tillgång till en försäljningskanal med betydande räckvidd, samtidigt som det validerar CirChems konkurrenskraftiga erbjudande. CirChem adresserar reglerade branscher såsom kemi-, fordons- och läkemedelsindustrin, där höga krav på nya processer medför långa införsäljningscykler men också starka inträdesbarriärer när etablering väl sker. Således ser vi en hög sannolikhet för en ketchupeffekt när pågående dialoger och pilotprojekt materialiseras i kommersiella avtal.

Reviderade prognoser – långsiktiga tillväxtutsikter kvarstår

Q2-rapporten föranleder en nedjustering av våra omsättningsprognoser för åren 2025–2027, då avtalsflödet varit lägre än förväntat. Vi ser dock detta som en tidsförskjutning snarare än en strukturell förändring i de underliggande utsikterna, och vidhåller därav vår tes om starka tillväxtmöjligheter under åren 2026–2027. Utgångspunkten för värderingen förskjuts därmed till år 2027, då vi estimerar att tillväxtinitiativen och konverteringen av kunddialoger till avtal fått större genomslag.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
1,2 kr

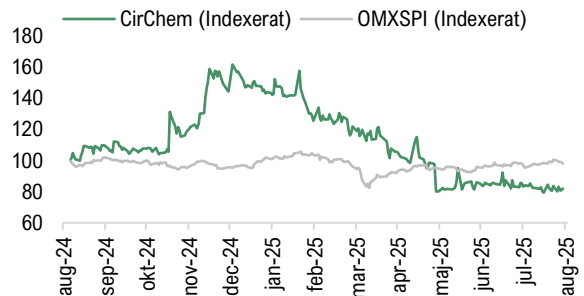
Base
2,9 kr

Bull
5,1 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2025-08-29)	2,0
Antal Aktier (st.)	40 205 839
Market Cap (MSEK)	81,2
Nettokassa(-)/skuld(+) MSEK	1,3 ¹
Enterprise Value (MSEK)	82,5 ¹
Lista	Nasdaq First North Growth Market
Kvartalsrapport 3 2025	2025-11-12

KURSENTVECKLING



HUVUDÄGARE (HOLDINGS, 2025-07-31)

Insynsperson

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

PROGNOS (BASE), MSEK	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
Nettoomsättning	0,6	5,7	20,7	16,2	40,6	70,9
Bruttoresultat ²	3,0	3,2	20,7	16,4	28,2	47,4
Bruttomarginal (adj.) ³	neg.	34,9%	69,5%	61,0%	57,0%	62,0%
Rörelsekostnader	-22,9	-18,7	-20,5	-21,6	-26,1	-32,2
EBITDA ²	-19,9	-15,6	0,3	-5,1	2,0	15,2
EBITDA-marginal (adj.) ³	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	16,6%
P/S	137,4	14,1	3,9	5,0	2,0	1,1
EV/S	139,5	14,4	4,0	5,1	2,0	1,2
EV/EBITDA	-4,2	-5,3	316,0	-16,0	40,9	5,4

¹Den uppskattade nettokassan baseras på siffror från Q2-25, justerat för den återstående delen av nettolikviden (6 MSEK) från emissionen som betalades ut efter utgången av Q2-25. Vidare har det gröna lånet om 7 MSEK från Almi beaktats.

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.