

CIRCHEM AB (CIRCHE)

CIRKULÄR KEMI SOM GÖR SKILLNAD



Med sin återvinningsteknik kan CirChems anläggning bespara miljön upp till 150 000 ton Co2-utsläpp/år, motsvarande 30 % av det svenska inrikesflygets totala koldioxidutsläpp. EU-regleringar ökar trycket på effektivare återvinning inom kemi- och läkemedelsbranschen och idag är CirChem den enda aktören i Norden som kan adressera behovet. En första anläggning är redan på plats och vid rätt produktmix och stigande volym möjliggör affärsmodellen höga vinstmarginaler. Som ensam aktör finns ett *First Mover Advantage*, vilket med hänsyn till branschens inträdesbarriärer och inläsnings-effekter för slutkunder, kan bibehållas och skapa utrymme för en större marknadsandel. Tills år 2026 estimerar vi att omsättningen har stigit till ca 219 MSEK, vilket med ett EBITDA-resultat om 32 MSEK ligger till grund för ett nuvärde per aktie om 12 kr i ett Base scenario år 2021.

En Cleantech-investering för framtiden

CirChems adresserbara marknad kan delas in i underkategorier, där t.ex. den globala marknaden för industriell alkohol förväntas värderas till ca 180 mdUSD år 2020 och uppvisa en genomsnittlig årlig tillväxt om närmare 10 % mellan åren 2017-2022. Med cirkulära flöden och slutna kretslopp kan CirChem minska klimatpåverkande utsläpp i tillverkningsprocesser och användningen av fossila naturresurser, vilket ger miljöbesparingar och skapar värde både nu och för framtida generationer. CirChem har påbörjat en ansökan om ett utökat tillstånd för en återvinningsvolym om 20 000 ton/år, från dagens 2 500 ton/år, där ett tänkbart godkännande under Q2-21 kan utgöra en värdedrivare i aktien på kort sikt.

Skalbar affärsmodell och regleringar på sin sida

Miljöregleringar från EU ökar kraven på att återvinningsteknik måste användas inom kemibranschen, om sådan teknik finns tillgänglig, där myndigheternas utgivande av dispenser till industrin förväntas avta under perioden 2021-2026. CirChem har en etablerad anläggning i kommersiell drift och i och med att anläggningarna är standardiserade kan de konstrueras med låga investeringar och bibehållen kvalitet, där en ny anläggning beräknas ha en återbetalningstid på ca 2-3 år vid full beläggingsgrad. Det ger upphov till en hög skalbarhet vilket möjliggör starka rörelsemarginaler över tid.

Kundavtal som ger mer förutsägbara kassaflöden

CirChem adresserar konservativa branscher med starka kassaflöden och höga barriärer mot konkurrenter, där Bolaget redan har etablerade kontakter med de större potentiella kunderna i Sverige. Eftersom beslutsprocesserna är relativt långa, uppstår en form av inläsnings-effekt då kunder i kemi- och läkemedelsbranschen osannolikt byter leverantör om de är nöjda med kvaliteten. Det bidrar således till en ökad säkerhet i CirChems verksamhet och mer förutsägbara kassaflöden.

TECKNINGSKURS | 8,2 kr

VÄRDERINGSINTERVALL, NUVÄRDE ÅR 2021

BEAR 5,5 kr	BASE 12,0 kr	BULL 23,5 kr
-----------------------	------------------------	------------------------

Diskonterad värdering (nuvärde) baserat på 2026 års prognostiserade EBITDA-resultat som bas. Eventuell förändring i värdering antas ske stegvis, givet att gjorda antaganden infaller.

CIRCHEM AB	
Teckningskurs (Nov 2020) (SEK)	8,2
Antal Aktier (st.) ¹	12 790 348
Market Cap (MSEK) ¹	104,9
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK) ¹	-17,6
Enterprise Value (MSEK) ¹	87,3
V.52 prisintervall (SEK)	n.a
Lista	Nasdaq First North Growth Market

UTVECKLING	
1 månad	n.a
3 månader	n.a
1 år	n.a
YTD	n.a

HUVUDÄGARE (KÄLLA: PROSPEKT, 2020)	
Futur Pension Försäkringsaktiebolag	16,0 %
ALMI Invest Västsverige AB	14,5 %
Anders Wiger	11,2 %
Håkan Jensen	10,9 %
Johan Norell Bergendahl	7,9 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Christina Hillforth
Styrelseordförande	Mats Persson

FINANSIELL KALENDER	
Kvartalsrapport #4 2020	2021-02-23

PROGNOS (BASE), MSEK	2020E	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,1	10,2	25,9	49,0	90,5	142,4
Bruttoresultat (adj.)²	2,5	8,5	13,5	19,3	30,6	43,6
Bruttomarginal (adj.) ³	n.a	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Rörelsekostnader	-8,8	-10,0	-12,7	-17,1	-23,3	-26,4
EBITDA²	-6,3	-1,5	0,8	2,2	7,3	17,2
EBITDA-marginal ²	Neg.	Neg.	3,0%	4,4%	8,1%	12,1%
P/S	N/M	10,3	4,1	2,1	1,2	0,7
EV/S	N/M	15,9	14,5	14,5	12,5	12,5
EV/EBITDA	Neg.	Neg.	111,8	40,2	11,9	5,1

¹Givet fulltecknad erbjudande vid noteringsemissionen under november 2020.

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 frånsäger 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 2014-2020). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.