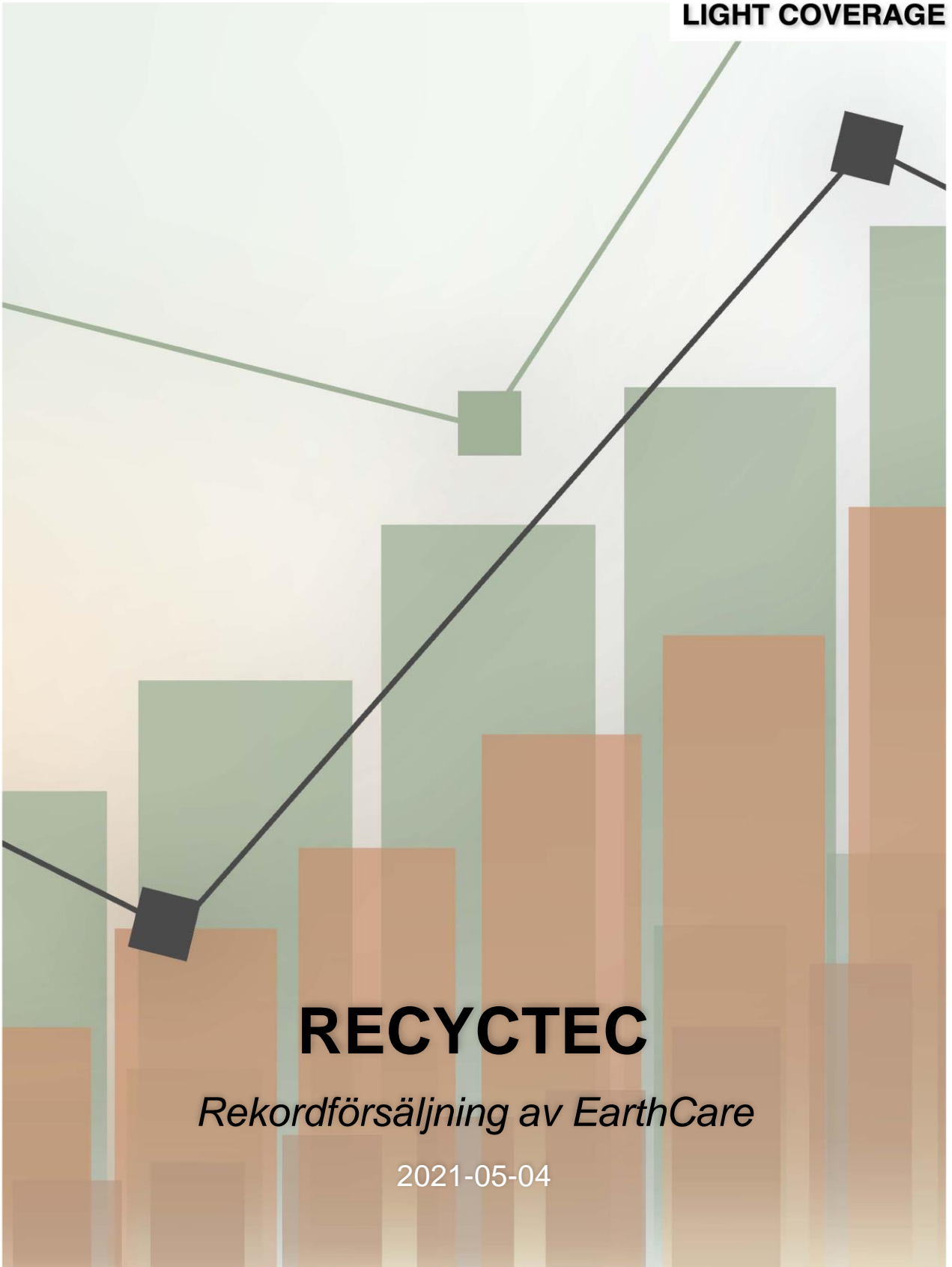


# AKTIEANALYS

LIGHT COVERAGE



## RECYCTEC

*Rekordförsäljning av EarthCare*

2021-05-04

**Analyst Group grundades 2014**, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

**Idag är Analyst Group** ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

**Vår vision** är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut,  
kapitalallokering och kommunikationsvägar.

---

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

# RECYCTEC B (RECY B)

## REKORDFÖRSÄLJNING AV EARTHCARE



Recyctec Holding AB ("Recyctec" eller "Bolaget") är verksam inom återvinning, där Bolagets metoder för rening av glykol möjliggör återanvändning av förbrukat glykol. Med en nyligen presenterad Q1-rapport anser vi att Bolaget utvecklas i linje med våra förväntningar och under mars/april har kassan stärkts via optionsinlösen och en riktad emission. Vi förväntar oss fortsatt att Recyctec kommer att utöka sin produktionskapacitet för att tillvara befintlig efterfrågan i marknaden, där vi estimerar att totala intäkter kan stiga successivt till 78 MSEK år 2025, med ett EBIT-resultat om ca 21 MSEK. Utifrån tillämpad målmultipel härleds ett nuvärde per aktie om 25,5 kr (25,5) i ett Base scenario.

### ▪ EarthCare slår försäljningsrekord

Under Q1-21 uppgick Recyctecs nettoomsättning till ca 2,9 MSEK (2,0) där försäljningen fått bra skjuts av EarthCare, Bolagets egna produkt av renat glykol, som i sig nådde rekordnivåer under kvartalet med en volymökning om ca 78 % mot jämförbart kvartal 2020. Framgent ligger fortsatt fokus på att sälja EarthCare och utifrån en kontinuerligt ökad efterfrågan ser vi att möjligheterna finns för att försäljningen ska kunna öka successivt under kommande kvartal. Med tanke på de höga marginaler som produkten medför, bidrar detta till en ökad lönsamhet för Recyctec.

### ▪ Påfylld kassa stärker den finansiella positionen

I och med inlösen av TO4 B, TO6 B samt en riktad emission under mars/april har Recyctec kunnat stärka sin finansiella position. Under Q1-21 uppgick Bolagets operativa kapitalförbrukning, s.k. *burn rate*, till ca -0,8 MSEK/månad. Om samma nivå även skulle gälla framgent, innebär det att Recyctec är finansierade tills Q1-22, allt annat lika. Om Bolaget dessutom kan öka sin försäljning, vilket vi räknar med, stärker detta likviditeten ytterligare.

### ▪ Fortsatt sikte på internationell expansion

För att möjliggöra en högre försäljningstillväxt av EarthCare har Recyctec siktet inställt på att expandera internationellt, där första steget innefattar bearbetning av geografiskt närliggande marknader. Tyskland är ett exempel på en sådan marknad, där en marknadsanalys pågår för att verifiera potentialen hos olika kunder och leverantörer av råvara. I takt med att restriktionerna, till följd av Covid-19, kan lätta kommer detta arbete att underlättas, vilket i sig blir intressant att följa under kommande kvartal.

### ▪ Behåller värderingsintervall

Eftersom Recyctec utvecklats i linje med våra förväntningar väljer vi i samband med Q1-rapporten att lämna våra prognoser oförändrade. Därav behåller vi även vårt tidigare värderingsintervall i samtliga tre scenarion Base-, Bull- och Bear.

## AKTIEKURS | 12,7 kr

### VÄRDERINGSINTERVALL (NUVÄRDE 2025 ÅRS PROGNOIS)

<b>BEAR</b> 9,1 kr	<b>BASE</b> 25,5 kr	<b>BULL</b> 40,9 kr
-----------------------	------------------------	------------------------

RECYCTEC						
Senast betalt (2021-05-03) (SEK)	12,7					
Antal Aktier (st.)	3 949 737					
Market Cap (MSEK)	50,2					
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-0,7					
Enterprise Value (MSEK)	49,5					
V.52 prisintervall (SEK)	9,22 – 23,00					
Lista	Spotlight Stock Market					
UTVECKLING						
1 månad	-21,1 %					
3 månader	-32,7 %					
1 år	-29,7 %					
YTD	+34,6 %					
HUVUDÄGARE (HOLDINGS PER 2021-03-31)						
Avanza Pension	11,7 %					
Altavida AS	8,0 %					
Joakim Svahn	5,8 %					
Nordnet Pensionsförsäkring	5,7 %					
Richy Ocean International Ltd	4,5 %					
VD OCH ORDFÖRANDE						
Verkställande Direktör	Andreas Cederborg					
Styrelseordförande	Ketil Thorsen					
FINANSIELL KALENDER						
Kvartalsrapport #2, 2021	2021-08-27					
PROGNOS (BASE), MSEK	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>Totala intäkter</b>	<b>7,5</b>	<b>16,5</b>	<b>36,3</b>	<b>50,8</b>	<b>66,1</b>	<b>78,0</b>
Övriga externa kostnader	-7,2	-7,5	-8,7	-10,4	-12,3	-15,6
Personalkostnader	-5,4	-8,5	-9,8	-11,1	-12,4	-13,0
Övriga rörelsekostnader	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
Avskrivningar	-2,6	-2,6	-2,6	-3,0	-4,1	-4,5
<b>EBIT</b>	<b>-11,1</b>	<b>-7,9</b>	<b>3,5</b>	<b>10,6</b>	<b>17,0</b>	<b>21,0</b>
EBIT-marginal	neg.	neg.	10%	21%	26%	27%
P/S	6,7	3,0	1,4	1,0	0,8	0,6
EV/S	6,6	3,0	1,4	1,0	0,7	0,6
EV/EBIT	neg.	neg.	14,1	4,7	2,9	2,4

# KOMMENTAR Q1-21

## Stark försäljningsutveckling

Under Q1-21 uppgick Recyctecs nettoomsättning till ca 2,9 MSEK (2,0), motsvarade en ökning om 45 % mot jämförbart kvartal 2020. I Q1-rapporten framgår det även att under första kvartalet så såldes 101 m<sup>3</sup> koncentrerad glykol som Earthcare, vilket är 78 % mer jämfört med Q1-20, eller 40 % bättre än Q4-20. Ovanpå detta så har Bolaget därtill sålt en del teknisk glykol, vilket ytterligare förbättrat resultatet. Skälet till detta är att Recyctec har haft ett överskott på producerad glykol, samtidigt som att Bolaget har bedömt att priserna har varit ovanligt gynnsamma. Total såld mängd koncentrerad glykol under Q1-21 blev 170 m<sup>3</sup>, vilket är 44 % bättre jämfört med Q1-20.

## Hur kostnadsbasen har utvecklats

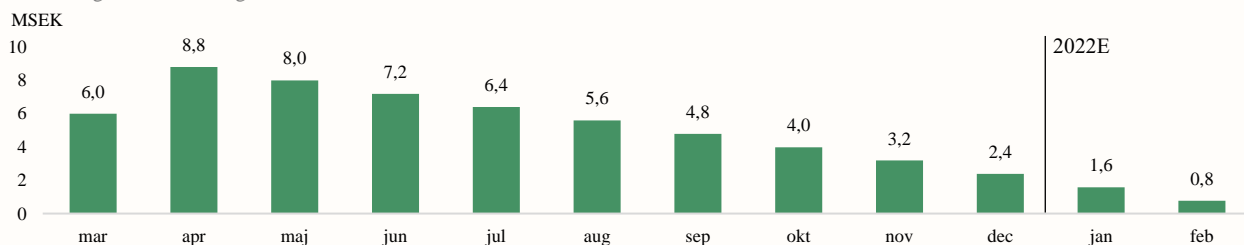
Under årets första kvartal uppgick Recyctecs totala rörelsekostnader, inklusive kostnad sålda varor (KSV), till ca -5,8 MSEK, att jämföra med ca -3,5 MSEK under Q1-20. Rent procentuellt är det en stor ökning (+65 %), samtidigt som det i termer av absoluta tal (2,3 MSEK) fortfarande är relativt lågt, varför vi inte drar några stora växlar kring detta. Dessutom ska det tilläggas att en jämförelse rakt av med Q1-20 blir något missvisande, eftersom Bolaget under fjolårets första kvartal t.ex. inte hade en VD och kostnaden därav, samt att till följd av låg likviditet var inköpen rejält begränsade och gjordes endast till minimumnivåer. Att driva ett bolag på det sätter över tid, om ett av målen är att skala upp, är inte hållbart. Den ökade kostnadsmassan under Q1-21 ser vi därför som naturlig, såväl som nödvändig, för att kunna ta Recyctec till högre nivåer. I rapporten framgår även att Bolaget ser förbättringspotentialer i resultatuppföljningen, där en implementerad lagerfunktionalitet i redovisningen gör att råvaror kostnadsförs vid förbrukning och inte vid inköp, vilket i kombination med korrekt fördelning mellan råvaror och förnödenheter vs externa kostnader, gör att Bolaget redovisar korrekta marginaler. Funktionalitet för detta kommer att implementeras under Q2-21 och kommer att ge bättre kontroll samt bättre marginaluppföljning.

## Kassaflöde och burn rate

Vid utgången av Q1-21 uppgick Recyctecs kassa till ca 6 MSEK, och under mars/april tillfördes Bolaget, via inlösen av TO4 B, TO6 B och en riktad emission, en total nettolikvid om ca 3,6 MSEK efter emissionskostnader, vilka enligt PM:et den 16 april uppgick till 0,3 MSEK. Det har således stärkt kassan väsentligt. Under årets första kvartal uppgick Recyctecs kassaflöde från den löpande verksamheten, före förändringar i rörelsekapital, till ca -0,8 MSEK/månad. Givet en liknande kapitalförbrukning under kommande månader, och vårt estimat om att Bolagets kassa per den sista april uppgår till omkring 8,8 MSEK utifrån nämnt kapitaltillskott, är Recyctec finansierade tills början av Q1-22, allt annat lika. Om exempelvis hänsyn även tas till en ökad försäljning, vilket vi räknar med att Recyctec kan leverera i år, stärker det såklart kassaflödet och således även likviditeten i Bolaget.

**Givet en burn rate om -0,8 MSEK/månad skulle Recyctec, allt annat lika, vara finansierade till Q1-22.**

Utveckling likvida medel, givet en burn rate om -0,8 MSEK/månad



Analyst Groups prognoser

## Vi lämnar vårt värderingsintervall oförändrat

Recyctec utvecklas i linje med våra förväntningar och under kommande kvartal bedömer vi att utrymme finns för fortsatt försäljningstillväxt och ökad lönsamhet i verksamheten. I samband med Q1-rapporten väljer vi därför att lämna våra prognoser, såväl som värderingsintervall i samtliga tre scenarion, Base-, Bull- och Bear, oförändrade.

# INVESTERINGSIDÉ

## Recyctec verkar för att skapa cirkulär hållbar ekonomi

Recyctec är idag det enda svenska Clean-Tech-bolaget som är verksamma och ledande inom återvinning av standardkemikalien glykol. I Bolagets anläggning renas glykol från olika brukande industriella aktörer för att sedan återanvändas, vilket innebär att Bolaget har en metod för att rena glykol i all oändlighet. Den renade glykolen säljs sedan till ett kemiföretag eller som EarthCare, vilket är Recyctecs egna färdiga produkt. Det kan därför argumenteras att Bolagets metod är en del av den cirkulära ekonomin genom att förvandla farligt avfall till en ren produkt, och investerare kan, genom en investering i Recyctec exponeras mot den starka och viktiga ESG-trenden med ökat fokus på hållbarhet, en trend som har visat en stark värdeutväxling på den svenska aktiemarknaden.

## Stabil global efterfrågan på glykol

Glykol är en miljöfarlig produkt som framställs ur råolja, och används idag inom en rad olika områden, där tillverkning av PET-plaster och polyesterfibrer står för majoriteten av den globala förbrukningen av glykol idag. Glykol finns även inom frost- och korrosionsskydd i motordrivna fordon, avvisning av flygplan och energibärare i kyl- och värmeanläggningar. Idag förbränns primärt glykol efter användning och därför är det miljömässiga förbättringsbehovet inom området, enligt Bolaget, stort. Den globala marknaden för glykol estimerades att vara värderad till ca 30 mdUSD år 2018, och där tillväxten primärt drivs av tillverkningsindustrin. De kommande åren förväntas den globala efterfrågan på glykol fortsatt vara stabil och uppvisa en estimerad tillväxttakt om ca 7 % årligen (CAGR) mellan åren 2019 och 2025.

## Regulatoriska krav medför ökad efterfrågan på Recyctecs produkter

År 2011 infördes EU:s avfallsdirektiv i svensk lagstiftning, där glykol ingår. EU:s avfallsdirektiv innebär bland annat att företag i Sverige ska återanvända all använd glykol. EU har också, genom European Green Deal, en vision om att bli klimatneutrala år 2050, genom bland annat Circular Economy Action Plan som syftar till att främja återvinning samt cirkulär konsumtion och produktion. Den 22 januari 2021 meddelade Regeringen ett beslut om den första handlingsplanen för cirkulär ekonomi, vilket bland annat innebär att främja att avfall ska återställas och därigenom bli nya produkter igen. Handlingsplanen för cirkulär ekonomi innefattar bland annat krav på återvinning samt ökade krav på separering av avfallsfraktioner. Bolaget ser att Regeringens handlingsplan kommer främja mer klimatneutrala produkter inom bland annat bygg och fastighetssektorn, där glykol kan inkluderas. Regeringens handlingsplan innefattar också att cirkulär ekonomi skall premieras vid offentlig upphandling, vilket förväntas leda till ytterligare efterfrågan på Recyctecs lösningar då Bolaget kan kapitalisera på sin marknadsposition som det enda företaget i Sverige som renar och återvinner glykol.

## Prognos och värdering: en sammanfattning

I ett Base scenario estimeras de totala intäkterna att uppgå till ca 78 MSEK år 2025, med ett EBIT-resultat om ca 21 MSEK. Baserat på en applicerad och konservativ målmultipel om EV/EBIT 8x på 2025 års resultat, samt en diskonteringsränta om 12 %, erhålls i ett Base scenario ett pris per aktie (nuvärde) om 25,5 kr.

## Risker och finansiering

Bolaget verkar inom en nischad marknad som kännetecknas av låg konkurrens men med ett relativt homogent utbud. Förutom en marknadsrisk bedömer Analyst Group att Bolagets största risk är hänförligt till tillgången av tillväxtkapital för att kunna täcka Bolagets fasta kostnader, vilket bland annat inkluderar Bolagets produktionsanläggning. Från år 2022 förväntas dock Recyctec närma sig ett positivt kassaflöde. Under Q3-20 genomförde Recyctec en företrädesemission som tillförde Bolaget en total likvid om ca 15,7 MSEK och under Q4-20 tillfördes Bolaget ytterligare ca 1 MSEK (netto) efter en genomförd riktad emission till strategiska investerare. Per den sista mars 2021 uppgick Recyctecs kassa till ca 6 MSEK och därefter har Bolaget tillförts ytterligare kapital via tidigare nyttjande av TO4 B och TO6 B, samt en riktad emission. Med hänsyn till detta estimerar vi att Recyctecs kassa uppgår till ca 8,8 MSEK per den sista april.

REGERINGEN  
PREMIERAR  
CIRKULÄR  
EKONOMI

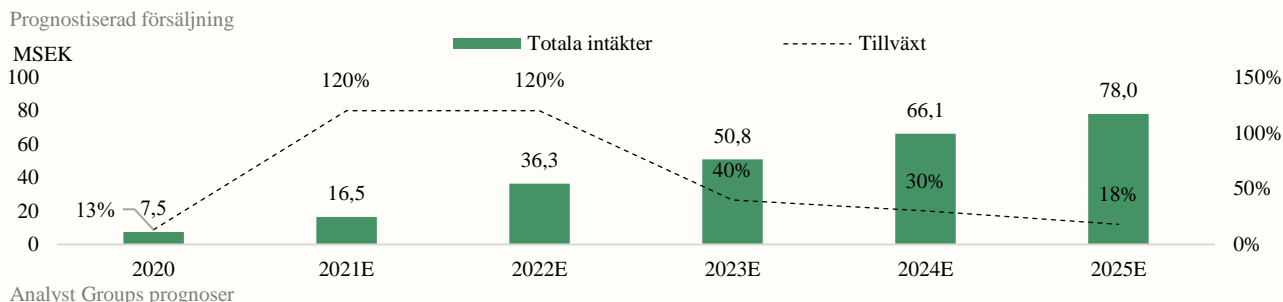
78 MSEK  
ESTIMERAD  
FÖRSÄLJNING  
ÅR 2025

# FINANSIELL PROGNOSE

## Omsättningsprognos åren 2021-2025

Under år 2020 uppgick Recycytec's totala intäkter till ca 7,5 MSEK, där ca 80 % var hänförligt till Bolagets egna produkter inom ramen för EarthCare. Utöver försäljningen av egna produkter har Recycytec intäkter från andra intäktsben i form av intäkter från mottagningsavgift (ca 15 %) och storvolymförsäljning av teknisk glykol (ca 10 %). Framgent estimerar Analyst Group att intäkterna primärt förväntas utgöras av maximalt 10 % från mottagningsavgift och resterande från EarthCare. Inom ramen för EarthCare förväntas tillväxten primärt komma från fastighetsmarknaden i form av fastighetglykol, där Recycytec uppskattar marknadspotentialen till ca 100 MSEK per år i Skandinavien och ca 1 mdSEK per år inom Nordeuropa. Vi bedömer att Recycytec under de kommande åren kommer att fokusera mer på försäljning och implementera en relativt offensiv säljstrategi genom att bland annat utöka sin slutkundsbearbetning i Sverige. Utöver att växa på den svenska marknaden, förväntas Recycytec fortsätta bredda sin skandinaviska närvaro, där Bolaget under år 2021 förväntas öka sin närvaro i Norge, något som Recycytec meddelade under Q4-20. Recycytec säljer primärt EarthCare via distributörer, och Analyst Group noterar att Bolagets primära distributör Ahlsell både har närvaro i Danmark och Finland, vilket torde innebära att växa i Danmark och Finland kan ske under smidiga och kostnadseffektiva förhållanden. Inom ramen för Analyst Groups prognoser har vi valt att inte inkludera en eventuell tysk expansion samt att endast estimerar den huvudsakliga nettoomsättningen, och har därför valt att inte explicit inkludera Recycytec's andra intäktsposter såsom *Förändring av lager och produkter i arbete* samt *Övriga rörelseintäkter*. Sammantaget förväntas Recycytec's totala intäkter uppgå till 50,8 MSEK år 2023 och ca 78 MSEK år 2025.

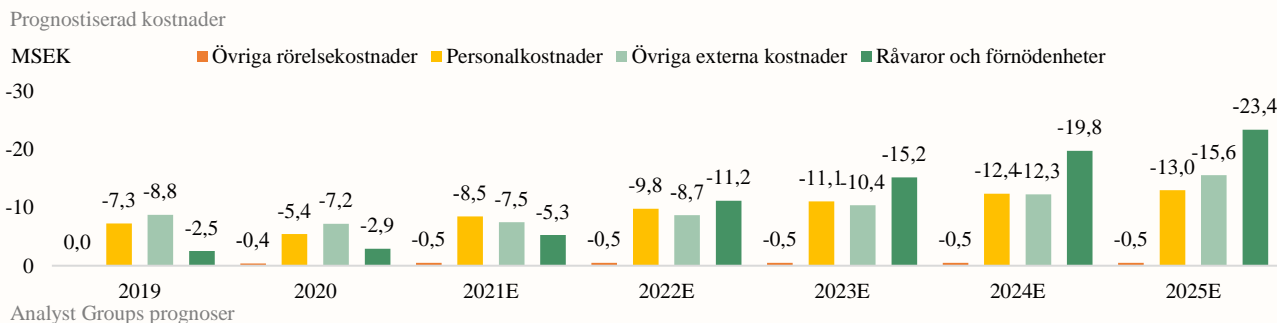
**Recycytec förväntas kunna öka sin försäljning i bra takt under de kommande åren.**



## Brutto- och rörelsekostnader

Recycytec bedöms kunna höja sin bruttomarginal under kommande år, baserat på Bolagets affärsområde och produktmix, vilket bidrar till en god lönsamhet i rörelsen. Analyst Group bedömer att Bolagets rörelsekostnader idag primärt består av fasta kostnader såsom dess produktionsanläggning och att Bolagets framtida försäljningstillväxt inte kommer resultera i en motsvarande kostnadsutveckling för Bolaget. Under år 2020 hade Recycytec i snitt 8 anställda och totala personalkostnader om ca 5,4 MSEK. Recycytec's anläggning är skalbar och förväntas kunna hantera en ökad mängd glykol, vilket innebär att personalkostnader förväntas växa från låg nivå de kommande åren. Sammantaget estimeras totala kostnader, exklusive avskrivningar, till ca 37 MSEK år 2023 samt ca 53 MSEK år 2025.

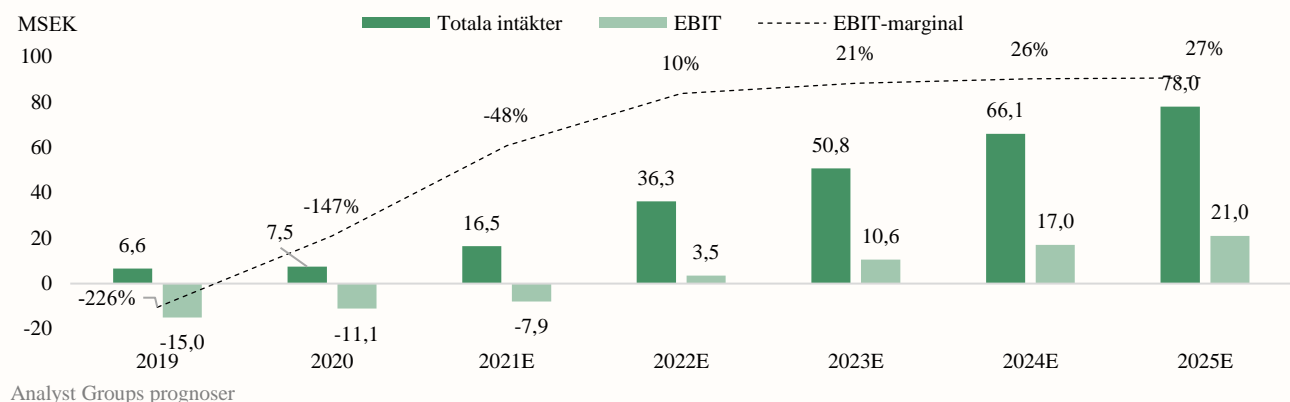
**Recycytec's rörelsekostnader estimeras stiga i lägre takt än vad försäljningen förväntas öka.**



# VÄRDERING

I ett Base scenario estimeras Recyctec nå ett positivt EBIT-resultat år 2022.

Finansiell prognos, Base scenario



## Värdering: Base scenario

Recyctec är idag det ledande bolaget i Sverige inom återvinning av glykol, och har en fördelaktig konkurrenssituation på den svenska marknaden som ett av få bolag i Norden som erbjuder rening och återvinning av glykol. Bolaget har dessutom egna färdiga produkter inom ramen för EarthCare, bland annat inom fastighetsglykol som anses vara bland de ledande i branschen. Marknaden som Recyctec verkar inom understöds också av en rad viktiga initiativ, däribland Regeringens handlingsplan för cirkulär ekonomi samt EU:s avfallsdirektiv. Recyctec ingår således i den kategorin bolag på den svenska börsen som har en stark hållbarhetsprofil, och under den senaste tiden har ett starkt intresse bland investerare att exponeras mot denna hållbarhetstrend ökat kraftigt och nått nya rekordvärderingar. Analyst Group menar på att denna megatrend kommer fortsätta de kommande åren och att Recyctec har en god position och potential att gynnas av den förstärkta gröna trenden, vilket motiverar en premiumvärdering. Premiumvärderingen stärks ytterligare av att Recyctecs tillväxttakt förväntas öka mer än den genomsnittliga marknadstillväxten de kommande åren.

## Värderas till 25,5 kr i ett Base scenario

Enligt Analyst Group handlar ett uppvärderingsscenario i Recyctec primärt om hur starka marginaler Bolaget kan nå på sikt. Recyctec förväntas under 2021 genomföra ett antal aktiviteter för att effektivisera och optimera sin organisation, bland annat rörande ett effektivare säljarbete och en produktionsomläggning. I ett Base scenario estimeras totala intäkter uppgå till ca 78 MSEK år 2025, med ett positivt EBIT-resultat om ca 21 MSEK. Givet det estimerade EBIT-resultatet och med en konservativ målmultipel om EV/EBIT 8x, samt en diskonteringsränta om 12 %, motiveras ett nuvärde per aktie om 25,5 kr i ett Base scenario.

**25,5 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BASE  
SCENARIO

## Bull scenario

I ett Bull scenario förväntas Recyctec kunna växa med relativt högre kostnadseffektivitet inom ramen för sitt förbättringsarbete än i angivet Base scenario. Analyst Group antar också ett optimistiskt scenario gällande Bolagets förmåga att stärka sin marginal genom att vidareutveckla sin fyllningsförmåga för emballerade produkter. Sammantaget estimeras totala intäkter uppgå till ca 83,4 MSEK år 2025 med ett EBIT-resultat om ca 27 MSEK. Utifrån estimerat EBIT-resultat, vald EV/EBIT-multipel om 10x samt en diskonteringsränta om 12 %, motiveras ett nuvärde per aktie om 40,9 kr i ett Bull scenario.

**40,9 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BULL  
SCENARIO

## Bear scenario

I ett angivet Bear scenario estimeras lägre påverkan från det initierade förbättringsarbetet samt svag försäljning på bland annat exportmarknaderna. Sammantaget estimeras totala intäkter uppgå till ca 62,7 MSEK år 2025, med en EBIT om ca 10 MSEK. Utifrån estimerat EBIT-resultat, samt en ytterligare konservativare EV/EBIT-multipel om 6x med en diskonteringsränta om 12 %, motiveras ett nuvärde per aktie om 9,1 kr i ett Bear scenario.

**9,1 KR**  
PER AKTIE I  
ETT BEAR  
SCENARIO

## APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Periodens intäkter	6,6	7,5	16,5	36,3	50,8	66,1	78,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>6,6</b>	<b>7,5</b>	<b>16,5</b>	<b>36,3</b>	<b>50,8</b>	<b>66,1</b>	<b>78,0</b>
Råvaror och förnödenheter	-2,5	-2,9	-5,3	-11,2	-15,2	-19,8	-23,4
<b>Bruttoresultat</b>	<b>4,1</b>	<b>4,6</b>	<b>11,2</b>	<b>25,1</b>	<b>35,6</b>	<b>46,3</b>	<b>54,6</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>62%</i>	<i>61%</i>	<i>68%</i>	<i>69%</i>	<i>70%</i>	<i>70%</i>	<i>70%</i>
Övriga externa kostnader	-8,8	-7,2	-7,5	-8,7	-10,4	-12,3	-15,6
Personalkostnader	-7,3	-5,4	-8,5	-9,8	-11,1	-12,4	-13,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
<b>EBITDA</b>	<b>-12,0</b>	<b>-8,4</b>	<b>-5,3</b>	<b>6,1</b>	<b>13,6</b>	<b>21,1</b>	<b>25,5</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>17%</i>	<i>27%</i>	<i>32%</i>	<i>33%</i>
Av- och nedskrivningar	-3,0	-2,6	-2,6	-2,6	-3,0	-4,1	-4,5
<b>EBIT</b>	<b>-15,0</b>	<b>-11,1</b>	<b>-7,9</b>	<b>3,5</b>	<b>10,6</b>	<b>17,0</b>	<b>21,0</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>10%</i>	<i>21%</i>	<i>26%</i>	<i>27%</i>
Finansnetto	-11,5	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
<b>EBT</b>	<b>-26,5</b>	<b>-11,6</b>	<b>-8,6</b>	<b>2,8</b>	<b>9,9</b>	<b>16,3</b>	<b>20,3</b>
<i>EBT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>8%</i>	<i>19%</i>	<i>25%</i>	<i>26%</i>
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Årets resultat</b>	<b>-26,5</b>	<b>-11,6</b>	<b>-8,6</b>	<b>2,8</b>	<b>9,9</b>	<b>16,3</b>	<b>20,3</b>
<i>Nettomarginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>8%</i>	<i>19%</i>	<i>25%</i>	<i>26%</i>
Base scenario (MSEK)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	7,6	6,7	3,0	1,4	1,0	0,8	0,6
EV/S	7,5	6,6	3,0	1,4	1,0	0,7	0,6
EV/EBIT	-3,3	-4,5	-6,3	14,1	4,7	2,9	2,4
Bull-scenario (MSEK)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Periodens intäkter	6,6	7,5	19,0	39,8	55,8	72,5	83,4
<b>Totala intäkter</b>	<b>6,6</b>	<b>7,5</b>	<b>19,0</b>	<b>39,8</b>	<b>55,8</b>	<b>72,5</b>	<b>83,4</b>
Råvaror och förnödenheter	-2,5	-2,9	-5,7	-10,0	-13,9	-18,1	-20,9
<b>Bruttoresultat</b>	<b>4,1</b>	<b>4,6</b>	<b>13,3</b>	<b>29,8</b>	<b>41,9</b>	<b>54,4</b>	<b>62,5</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>62%</i>	<i>61%</i>	<i>70%</i>	<i>75%</i>	<i>75%</i>	<i>75%</i>	<i>75%</i>
Övriga externa kostnader	-8,8	-7,2	-7,9	-9,1	-10,9	-13,2	-16,2
Personalkostnader	-7,3	-5,4	-8,8	-9,9	-11,5	-12,9	-13,3
Övriga rörelsekostnader	0,0	-0,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
<b>EBITDA</b>	<b>-12,0</b>	<b>-8,4</b>	<b>-4,1</b>	<b>10,1</b>	<b>18,8</b>	<b>27,6</b>	<b>32,3</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>25%</i>	<i>34%</i>	<i>38%</i>	<i>39%</i>
Av- och nedskrivningar	-3,0	-2,6	-2,6	-2,6	-3,1	-4,5	-5,0
<b>EBIT</b>	<b>-15,0</b>	<b>-11,1</b>	<b>-6,7</b>	<b>7,5</b>	<b>15,7</b>	<b>23,1</b>	<b>27,3</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>19%</i>	<i>28%</i>	<i>32%</i>	<i>33%</i>
Finansnetto	-11,5	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
<b>EBT</b>	<b>-26,5</b>	<b>-11,6</b>	<b>-7,4</b>	<b>6,8</b>	<b>15,0</b>	<b>22,4</b>	<b>26,6</b>
<i>EBT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>17%</i>	<i>27%</i>	<i>31%</i>	<i>32%</i>
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Årets resultat</b>	<b>-26,5</b>	<b>-11,6</b>	<b>-7,4</b>	<b>6,8</b>	<b>15,0</b>	<b>22,4</b>	<b>26,6</b>
<i>Nettomarginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>17%</i>	<i>27%</i>	<i>31%</i>	<i>32%</i>



## APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	7,6	6,7	2,6	1,3	0,9	0,7	0,6
EV/S	7,5	6,6	2,6	1,2	0,9	0,7	0,6
EV/EBIT	-3,3	-4,5	-7,4	6,6	3,1	2,1	1,8
Bear scenario (MSEK)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Periodens intäkter	6,6	7,5	14,0	25,2	35,8	50,2	62,7
<b>Totala intäkter</b>	<b>6,6</b>	<b>7,5</b>	<b>14,0</b>	<b>25,2</b>	<b>35,8</b>	<b>50,2</b>	<b>62,7</b>
Råvaror och förmödenheter	-2,5	-2,9	-4,9	-8,8	-12,5	-16,1	-19,8
<b>Bruttoresultat</b>	<b>4,1</b>	<b>4,6</b>	<b>9,1</b>	<b>16,4</b>	<b>23,3</b>	<b>34,1</b>	<b>42,9</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>62%</i>	<i>61%</i>	<i>65%</i>	<i>65%</i>	<i>65%</i>	<i>68%</i>	<i>68%</i>
Övriga externa kostnader	-8,8	-7,2	-7,6	-8,9	-10,1	-11,4	-14,4
Personalkostnader	-7,3	-5,4	-6,8	-7,9	-8,6	-10,5	-12,8
Övriga rörelsekostnader	0,0	-0,4	-1,0	-1,2	-1,2	-1,2	-1,2
<b>EBITDA</b>	<b>-12,0</b>	<b>-8,4</b>	<b>-6,3</b>	<b>-1,6</b>	<b>3,4</b>	<b>11,0</b>	<b>14,5</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>9%</i>	<i>22%</i>	<i>23%</i>
Av- och nedskrivningar	-3,0	-2,6	-2,6	-2,6	-3,0	-3,5	-4,3
<b>EBIT</b>	<b>-15,0</b>	<b>-11,1</b>	<b>-8,9</b>	<b>-4,2</b>	<b>0,4</b>	<b>7,5</b>	<b>10,2</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>1%</i>	<i>15%</i>	<i>16%</i>
Finansnetto	-11,5	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7
<b>EBT</b>	<b>-26,5</b>	<b>-11,6</b>	<b>-9,6</b>	<b>-4,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>6,8</b>	<b>9,5</b>
<i>EBT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>14%</i>	<i>15%</i>
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Årets resultat</b>	<b>-26,5</b>	<b>-11,6</b>	<b>-9,6</b>	<b>-4,9</b>	<b>-0,3</b>	<b>6,8</b>	<b>9,5</b>
<i>Nettomarginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>14%</i>	<i>15%</i>
Bear scenario (MSEK)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
P/S	7,6	6,7	3,6	2,0	1,4	1,0	0,8
EV/S	7,5	6,6	3,5	2,0	1,4	1,0	0,8
EV/EBIT	-3,3	-4,5	-5,6	-11,8	123,6	6,6	4,8

# 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.

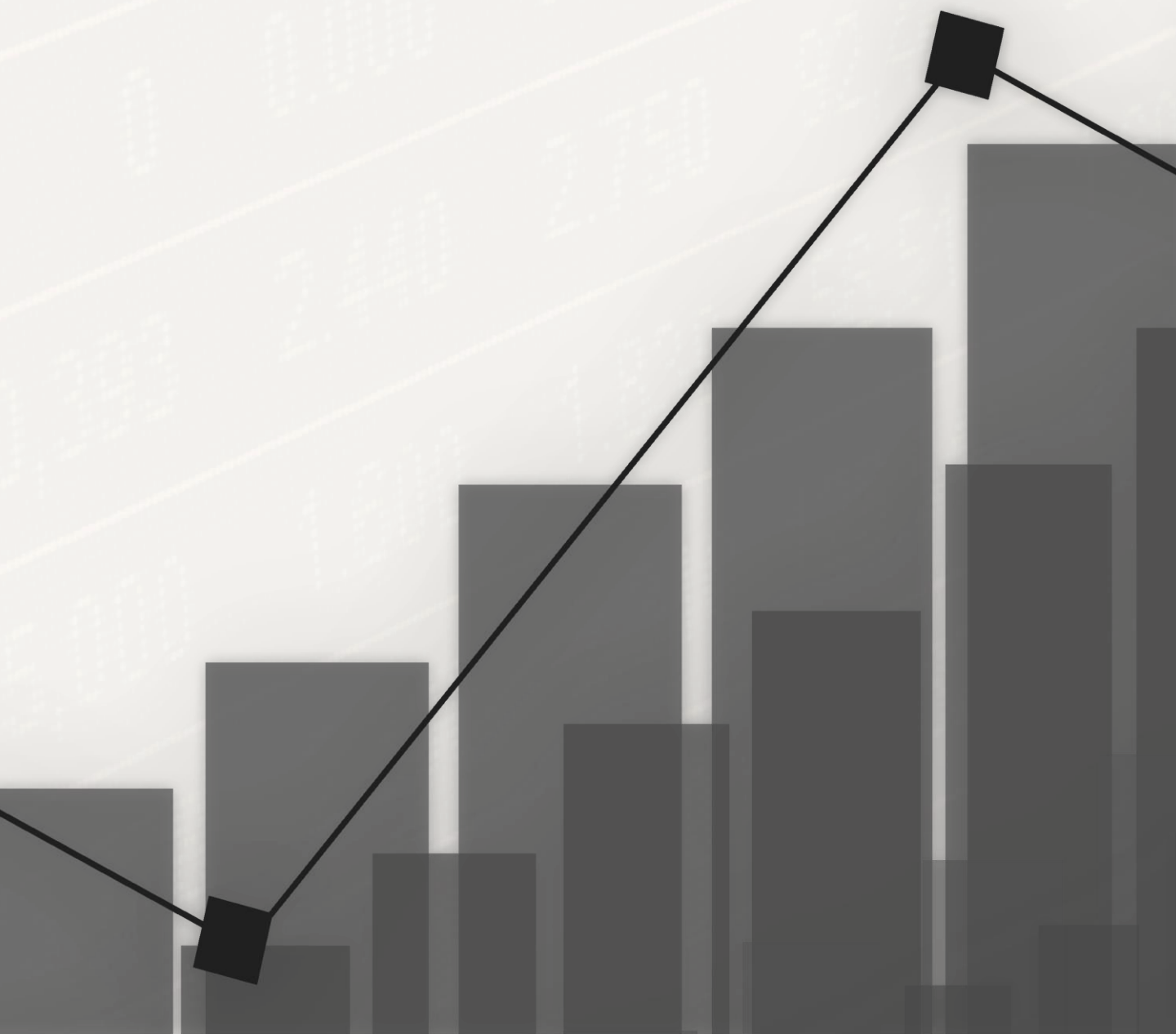
## Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Recycotec Holding 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 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



## AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: [info@analystgroup.se](mailto:info@analystgroup.se)  
Sturegatan 56 114 36, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund