

CIRCHEM AB (CIRCHE)

AVTAL MED BRANSCHLEDARE SÄNDER EN STARK SIGNAL



Under juli antogs *The European Green Deal* med målbilden att EU ska bli den första klimatneutrala kontinenten tills år 2050. CirChem är fortsatt den enda kommersiella aktören i Norden som kan adressera behovet kring effektivare återvinning inom kemi- och läkemedelsbranschen, där ansökan om miljötillstånd tidigare har lämnats in gällande anläggningen i Vargön för att kunna hantera 20 000 ton lösningsmedelavfall per år. Parallellt med att ansökan hanteras pågår projekteringen av utbyggnaden, samtidigt som CirChem redan bearbetar nya kunder, vilket bl.a. resulterat i att Stena Recycling tecknat ett treårigt avtal med CirChem. Tills år 2026 estimerar vi fortsatt ett EBITDA-resultat om 30 MSEK, varför vi i samband med Q2-rapporten upprepar vårt värde per aktie om 23,5 kr (23,5) i ett Base scenario.

▪ Minskade rörelsekostnader

Under Q2-21 uppgick de totala rörelsekostnader, inklusive kostnad sålda varor (KSV), till ca -4,0 MSEK, att jämföra med ca -5,3 MSEK under föregående kvartal (Q1-21). Rent procentuellt är det en minskning med 26 %, vilket vi, med tanke på det läget CirChem befinner sig idag, såklart ser positivt på. I förhållande till intäkter och bokfört aktiverat arbete, uppgick rörelseresultatet (EBIT) till -3,3 MSEK under Q2-21, att jämföra med -4,6 MSEK under Q1-21. Sett till vår helårsprognos för 2021 utvecklas därmed CirChems kostnadsbas i linje med våra estimat.

▪ Strategiskt lån stärker kassan

Vid utgången av Q2-21 uppgick CirChems kassa till 10 MSEK, att jämföra med 15,5 MSEK vid utgången av mars. Under Q2-21 uppgick därmed kassaflödet till ca -1,8 MSEK/månad. Givet en liknande kapitalförbrukning under kommande månader, och vårt estimat om att kassan per den sista juli uppgått till omkring 8 MSEK, skulle CirChem vara finansierade tills Q4-21. Bolaget har dock under augusti ingått ett kreditavtal om 15 MSEK, bl.a. för att säkerställa fortsatta förberedelser för utbyggnad av anläggningen i Vargön. Med hänsyn till krediten stärks den finansiella positionen och utifrån samma applicerade kapitalförbrukning per månad framgent, skulle CirChem vara finansierade tills Q3-22, allt annat lika.

▪ Nyckelavtal med ledande återvinningsaktör

Avtalet med Stena Recycling sänder en stark signal till industrin såväl som till investerare om det teknik- och miljövärde CirChem möjliggör och kan erbjuda. Det monetära värdet kring avtalet är inte känt, varför det kommer bli intressant att följa utvecklingen under kommande kvartal och vilka intäkter som kan genereras.

▪ Behåller vårt värderingsintervall

CirChem utvecklas fortsatt i linje med våra förväntningar och i samband med Q2-rapporten har vi endast gjort mindre förändringar i våra estimat. Vi väljer därmed att behålla vårt tidigare värderingsintervall i samtliga tre scenarion Base-, Bull- och Bear.

AKTIEKURS | 14,7 kr
VÄRDERINGSINTERVALL, NUVÄRDE ÅR 2021

BEAR 6,5 kr	BASE 23,5 kr	BULL 34,0 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	
Senast betalt (2021-08-27) (SEK)	14,7
Antal Aktier (st.)	12 790 348
Market Cap (MSEK)	188,1
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-4,5
Enterprise Value (MSEK) ¹	183,6
V.52 prisintervall (SEK)	n.a.
Lista	Nasdaq First North Growth Market

UTVECKLING	
1 månad	-4,0 %
3 månader	-7,4 %
1 år	n.a.
YTD	+79,4 %

HUVUDÄGARE (2021-03-31)	
ALMI Invest Västsverige AB	11,6 %
Futur Pension Försäkringsaktiebolag	11,4 %
Nordnet Pensionsförsäkring AB	10,9 %
Swedbank Försäkring AB	8,4 %
Johan Bergendahl	6,4 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Christina Hillforth
Styrelseordförande	Mats Persson

FINANSIELL KALENDER	
Kvartalsrapport #3 2021	2021-11-19

PROGNOS (BASE), MSEK	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,1	10,2	25,9	49,0	90,5	142,4
Bruttoresultat (adj.)¹	2,5	5,5	12,5	19,3	30,6	43,6
Bruttomarginal (adj.) ²	n.a	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Rörelsekostnader	-11,2	-15,7	-18,2	-22,6	-28,5	-31,0
EBITDA¹	-8,7	-10,2	-5,8	-3,4	2,2	12,6
EBITDA-marginal ¹	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	2,4%	8,8%
P/S	N/M	18,4	7,3	3,8	2,1	1,3
EV/S	N/M	73,4	36,7	30,6	26,2	26,2
EV/EBITDA	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	84,3	14,6

¹Inkl. aktiverat arbete och övriga intäkter.

²Exkl. 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 2014-2021). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.