

# CIRCHEM AB (CIRCHE)

## GÖR SIG REDO FÖR UTBYGGD KAPACITET



CirChem presenterade nyligen sin Q1-rapport vilken var i linje med våra estimat. Bolaget fortsätter teckna viktiga kundavtal och den 9 juni ska huvudförhandlingen i Mark- och miljödostolen ske avseende det utökade tillståndet om att hantera en årsvolym om 20 000 ton. Hur detta faller ut kan potentiellt komma att utgöra en stark trigger i aktien. Trots en turbulent omvärld anser vi att CirChem fortsätter ta steg framåt, och utifrån gjorda estimat samt tillämpade värderingsantaganden i denna analysuppdatering härleder vi ett nuvärde per aktie om 12,8 kr på 2022 års prognos.

### ▪ Fortsatt god kostnadskontroll

Under Q1-22 uppgick CirChems rörelsekostnader till -5,9 MSEK, att jämföra med ca -5,6 MSEK under Q4-21. Det blir således tydligt att CirChem har utvecklats med en god kostnadskontroll även under årets inledande månader. Sett till vår helårsprognos utvecklas därmed CirChems kostnadsbas i linje med våra estimat.

### ▪ Har finansiella muskler

I vår förra analys hade vi estimerat att CirChems kassa skulle uppgå till omkring 28-29 MSEK vid utgången av mars, att jämföra med faktiskt utfall om ca 7,7 MSEK. Dock är förklaringen till den stora diskrepansen att CirChem först under april erhöll tidigare nettoemissionslikvid om ca 20 MSEK. Skulle detta istället ha inkommit under mars hade likviden "hunnit" tillgodoses sista balansdagen i Q1 (31 mars), varpå CirChems kassa hade uppgått till ca 28 MSEK och således varit i linje med vår prognos.

### ▪ Viktig förhandling med Mark- och miljödostolen

Vad gäller ansökan om utökad miljötillstånd till 20 000 ton per år har CirChem fått beskedet att huvudförhandling äger rum hos Mark- och miljödostolen den 9 juni. Därefter kommer det dröja ytterligare en tid innan beskedet kommer. Att CirChem skulle få ett tillstånd på plats innebär att det blir enklare att förhandla och skriva kontrakt med kunder för volymer som överstiger dagens kapacitet. Vi ser således fortsatt att ett tillstånd skulle utgöra en stark värdegrund, och att detta kan komma att ske innan årets slut.

### ▪ Justerat värderingsintervall

Med Q1-rapporten presenterad, där intäkterna likt väntat var på låga nivåer, har CirChem en bit kvar till vår helårsprognos för 2022. Med ett utökad miljötillstånd som potentiellt ligger nära väljer vi dock att i denna uppdatering lämna våra estimat oförändrade. Vad gäller vår applicerade EV/EBITDA-multipel har vi däremot antagit en försiktigare ansats och justerar från tidigare 14x till istället 12x på 2026 års prognos. Detta, i kombination med en högre diskonteringsränta till följd av ett ökat avkastningskrav i marknaden, resulterar i ett lägre värderingsintervall, vilket framgår i denna analys. Med det sagt vill vi understryka att vi fortsatt anser att CirChem rent operativt tar steg i rätt riktning, men att det inte går att ignorera befintligt marknadsentiment ur ett värderingsperspektiv.

**AKTIEKURS** | 3,6 kr

VÄRDERINGSINTERVALL, NUVÄRDE

**BEAR**  
3,3 kr

**BASE**  
12,8 kr

**BULL**  
18,2 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 (2022-05-30) (SEK)	3,6
Antal Aktier (st.)	15 987 934
Market Cap (MSEK)	57,4
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-8,4 <sup>1</sup>
Enterprise Value (MSEK) <sup>1</sup>	49,0
V.52 prisintervall (SEK)	3,0 – 19,9
Lista	Nasdaq First North Growth Market

#### UTVECKLING

1 månad	-29,4 %
3 månader	-48,0 %
1 år	-78,2 %
YTD	-75,5 %

#### HUVUDÄGARE (2021-12-31)

ALMI Invest Västsverige AB	11,6 %
Futur Pension	11,4 %
Nordnet Pensionsförsäkring AB	10,5 %
Swedbank Försäkring AB	8,4 %
Avanza Pension	6,6 %

#### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Christina Hillforth
Styrelseordförande	Mats Persson

#### FINANSIELL KALENDER

Kvartalsrapport #2 2022	2022-08-23
-------------------------	------------

PROGNOS (BASE), MSEK	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E
Nettoomsättning	0,1	0,1	12,4	38,7	75,8	122,4
<b>Bruttoresultat (adj.)<sup>2</sup></b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>9,1</b>	<b>16,7</b>	<b>27,0</b>	<b>38,6</b>
Bruttomarginal (adj.) <sup>3</sup>	n.a	n.a	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Rörelsekostnader	-11,2	-19,5	-22,5	-26,2	-30,3	-33,5
<b>EBITDA<sup>2</sup></b>	<b>-8,7</b>	<b>-16,7</b>	<b>-13,4</b>	<b>-9,5</b>	<b>-3,3</b>	<b>5,1</b>
EBITDA-marginal <sup>2</sup>	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	4,2%
P/S	N/M	N/M	4,6	1,5	0,8	0,5
EV/S	N/M	N/M	9,8	8,2	7,0	7,0
EV/EBITDA	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	9,6

<sup>1</sup>Inkl. utgående kassa 31/3 2022, samt efterföljande inkommande emissionslikvid.

<sup>2</sup>Inkl. aktiverat arbete och övriga intäkter.

<sup>3</sup>Exkl. 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 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.