

Uppdatering: Kv3 2022

ZAZZ ENERGY OF SWEDEN AB

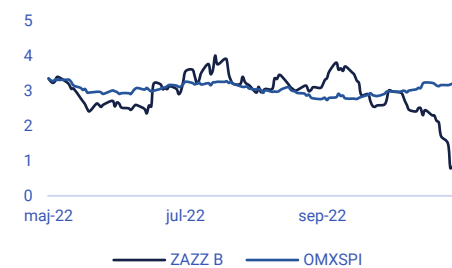
Zazz Energys huvudsakliga affärsmodell är att äga energianläggningar och sälja grön elektricitet och andra värdefulla restprodukter som värme och biokol. Denna verksamhet medför återkommande intäkter till bra marginal.

VD: Ari Kempainen
 SO: Jan Bardell
www.zazzenergy.com

Lista: Nasdaq First North
 Senast: 0,8 SEK
 Marknadsvärde: 33 MSEK

Bloomberg: ZAZZB: SS
 Refinitiv Eikon: ZAZZB.ST

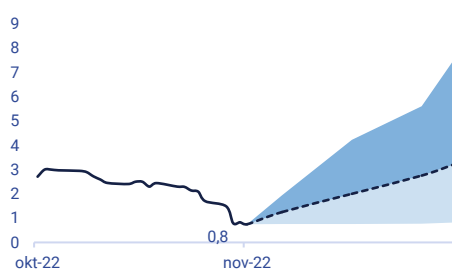
AKTIEKURSUUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-	-	-74	-68

Källa: S&P Capital IQ

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Pris per aktie (kr)	1,0	3,4	8,0
Upp-/nedsida (%)	19	309	866

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Markus Augustsson
 Head of Equity Research

Fredrik Nilsson
 Associate Equity Analyst

Lars Johansen Öh
 Senior Advisor

Ökad osäkerhet men uppsida i pressad aktie

Zazz Energy har ett tufft kvartal bakom sig. Men kan bolaget visa på framsteg i arbetet med att skala upp installerad kapacitet är den potentiella uppsidan stor – än större än tidigare givet aktiens branta fall. Efter justeringar i våra antaganden beräknas ett motiverat värde per aktie till 3,4 kronor (7,5 kronor).

Negativt momentum på grund av osäkerhet

Under årets första nio månader har bolaget genererat totala intäkter om 9,2 miljoner kronor, då inkluderat Zazz Energy S.A. Vår prognos låg på 10,1 miljoner kronor. Resultat före skatt under samma period var minus 6,4 miljoner kronor. Justerat för återföring av förskottsbetalad bioolja blev utfallet minus 9,5 miljoner kronor, jämfört med vår prognos på minus 8,4 miljoner kronor.

Samtidigt har aktien tappat kraftigt, vilket vi bedömer förklaras av en ökad osäkerhet kring bolagets förmåga att skala upp den anslutna kapaciteten i linje med vad som tidigare var tänkt. I dag har bolaget 1MW ansluten kapacitet. Men på grund av leveransproblemen är nu biooljeanläggningen driftstoppad (tidigare kommunicerat). Leverantören, NAIS, förväntar sig åter kunna börja leverera bioolja i februari. Dock har denna händelse, på gott och ont, fått följd effekter som dragit ut på processen att skala upp den anslutna kapaciteten. För att komma vidare behövs nu leveransgarantier (av bioolja) för att säkerställa drift av de nya anläggningarna. Bolagets utvärderar flertalet möjligheter, bland annat att på egen hand producera bioolja. En sådan lösning kommer givetvis att öka investeringsbehovet (tillsammans med en svag SEK) och förändrar också den ursprungliga affären. På uppsidan finns dock en ökad kontroll samt förbättrad marginalpotential. Värderat att notera är att bolaget förväntar sig att minst två nya anläggningar kan anslutas innan utgången av 2023, vilket skulle medföra en positiv lönsamhet, allt annat lika.

Justerade antaganden och potential i nedtryckt aktie med hög risk

Mot bakgrund av den ökade osäkerheten och utdragna processer har vi sänkt sannolikheterna i vår riskjusterade modell vad gäller antaganden om intäkter och kostnader. Vi har också gjort justeringar i ansluten kapacitet. Vi räknar nu med att bolaget vid utgången av 2023 har 3MW anslutna, före riskjustering. Det kan jämföras mot tidigare 9MW. Från och med utgången av år 2029 är dock antaganden kring ansluten kapacitet oförändrad då den antas öka från 32MW till 40MW vid utgången av 2031, före riskjusteringar.

Genom att kombinera en multipelvärdning med en DCF-värdning beräknas ett motiverat värde på 3,4 (7,5) kronor per aktie. Nedjusteringen beror på ändrade antaganden men också på försämrade finansieringsmöjligheter via nyemission givet tappet i aktien. Trots en kraftig revidering ligger vårt motiverade värde väl över senaste betalda kurs. Vi anser att det finns en bra potentiell uppsida trots en ökad osäkerhet. Vår värdering motsvarar EV/Sales 2023 på 8,3x och 3,0x 2024. Referensgruppen median för EV/Sales 2023 är 6,0x. En trigger som måste ligga i närtid är att bolaget faktiskt initierar uppbyggnation av ny kapacitet. Den stora skillnaden mellan Bear och Bull-scenariona avspeglar denna osäkerhet.

Finansiella nyckeltal* (MSEK)

	2021	2022P	2023P	2024P	2025P
Nettoomsättning	0	6	20	55	83
Bruttoresultat	-1	12	10	28	44
EBITDA	-4	3	-8	0	9
EBIT	-4	3	-9	-3	4
EBT	-5	-3	-12	-7	0
Vinst per aktie		-0,17	-0,17	-0,09	0,00
Tillväxt, nettoomsättning	NaN	NaN	214%	174%	50%
EBITDA-marginal	NaN	28%	-35%	0%	11%
EBIT-marginal	NaN	21%	-40%	-6%	4%
EV/Sales (nuv.)	NM	9,2x	2,9x	1,1x	0,7x
EV/EBITDA (nuv.)	NM	17,5x	NM	292,3x	6,6x
EV/EBIT (nuv.)	NM	23,1x	NM	NM	16,0x
P/E (nuv.)	NM	NM	NM	NM	234,4x

*Inkluderar Zazz Energy S.A.. Alla prognossiffror är riskjusterade. Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Investment case, prognoser och värdering

Zazz Energy har en energianläggning som tillsammans med utnyttjandet av åtta (av totalt 15) licenser kan generera årliga intäkter om 175 miljoner kronor från försäljning av grön elektricitet och värme. Möjligheten att sälja biokol kan öka den årliga intäktpotentialen till 185 miljoner kronor. I ett sannolikhetsjusterat scenario beräknas ett motiverat värde per aktie till 3,4 kronor (7,5). Således anser vi att aktiens tapp är överdrivet trots en ökad osäkerhet/risk.

Tillväxt och marginalexpansion skapar uppsida

Zazz Energy äger anläggningar för produktion och försäljning av grön elektricitet och andra bioprodukter. I dag äger bolaget en 1MW biooljeanläggning i Grekland som via energiköpsavtal på 20 år ger årliga intäkter om cirka 15 miljoner kronor. Avsikten är att skala upp den anslutna kapaciteten och således driva värdet.

Köparen av den producerade elektriciteten är statligt ägda energibolaget Hedno.

- **Fördelaktiga marknadsförhållanden.** EU och dess medlemsländer har kommit en bra bit på vägen för att möjliggöra energiomställningen till gröna energikällor. Parallellt menar IEA att ansluten kapacitet i Europa för elektricitet producerad med bioenergi behöver öka med 8,1 GW fram till 2026. Bolaget är således på en marknad som väntas växa.
- **Uppskalning av ansluten kapacitet i korten.** I den totala pipelinen finns licenser motsvarande 10MW biooljeanläggningar plus 5MW biomassaanläggningar. För de tio biooljeanläggningarna har bolaget ingått en avsiktsförklaring gällande finansiering. Besked om att bolaget gör faktiska beställningar för uppbyggnation av ny kapacitet är en tydlig värde drivare för aktien. I vårt uppdaterade scenario har bolaget vid utgången av 2023 totalt 3MW anslutna till elnätet, före riskjustering. I ett sådant scenario genereras intäkter från försäljning av elektricitet och värme om 45 miljoner kronor på årsbasis, före riskjustering. Köparen av elenergi köpsavtalen är det statligt ägda energiföretaget Hedno. Inkluderat försäljning av värme kan de årliga intäkterna öka markant till 55 miljoner per år. Dock finns i dag inga avtal för värme på plats.
- **Bra marginalpotential.** Enligt bolaget nås break-even med en ansluten kapacitet motsvarande 2MW. Med antagandet om att den anslutna kapaciteten ökar till 40MW fram till 2031, före riskjusteringar, samt en intäktsmix bestående av el, värme och biokol räknar vi med att bruttomarginalen kan stiga upp mot 60 procent. Med bra skalbarhet räknar vi med att EBITDA-marginalen kan öka till 35 procent till 2031. Våra marginalantaganden är väl under medianvärdena för referensgruppens bruttomarginal som under 2021 låg på 71 procent. Medianvärdet för referensgruppens EBITDA-marginal 2021 var 62 procent.
- **Marknaden diskonterar en låg sannolikhet att Zazz Energy lyckas.** I en ansats att värdera Zazz Energy har vi riskjusterat det antagna scenariot om utbyggnation av den anslutna kapaciteten. Således är även investeringar, intäkter och kostnader riskjusterade. I det uppdaterade och riskjusterade scenariot ökar ansluten kapacitet dagens 1MW till 2MW vid utgången av 2023. Fram till utgången av 2031 stiger den anslutna kapaciteten till 15,5MW. Vårt motiverade värde i basscenariot på 3,4 kronor per aktie (7,5) motsvarar en EV/Sales-multipl 2023 om 8,3x och 3,0x 2024. I dag handlas bolaget till EV/Sales 2023 på 2,8x. Börsnoterade producenter av grön energi handlas i dag till hela EV/Sales 6,0x förväntad försäljning 2023.

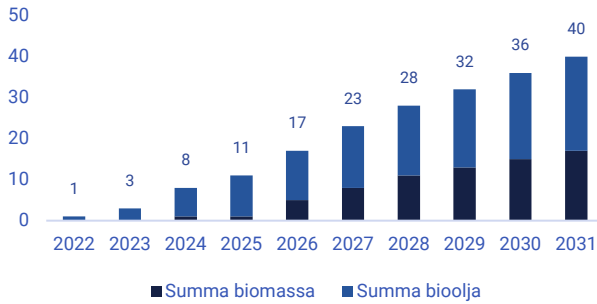
Besked om att bolaget initierar uppbyggnationen av ny kapacitet är en trigger för värdet av aktien.

Under årets första sex månader var bruttomarginalen 52 procent vid försäljning av elektricitet producerad vid den befintliga biooljeanläggningen – väl över vårt antagande om 40 procent.

Motiverat värde på 3,4 kronor per aktie för de kommande 6–12 månaderna.

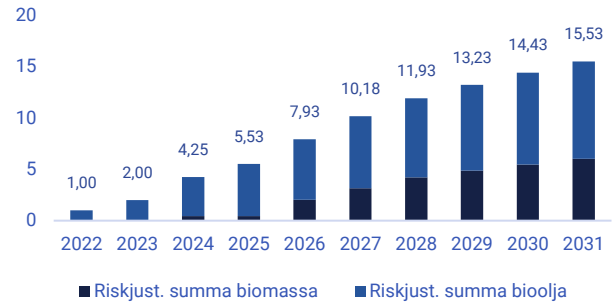
Antaganden och riskjusterade prognoser

Ansluten kapacitet (MW), före riskjustering



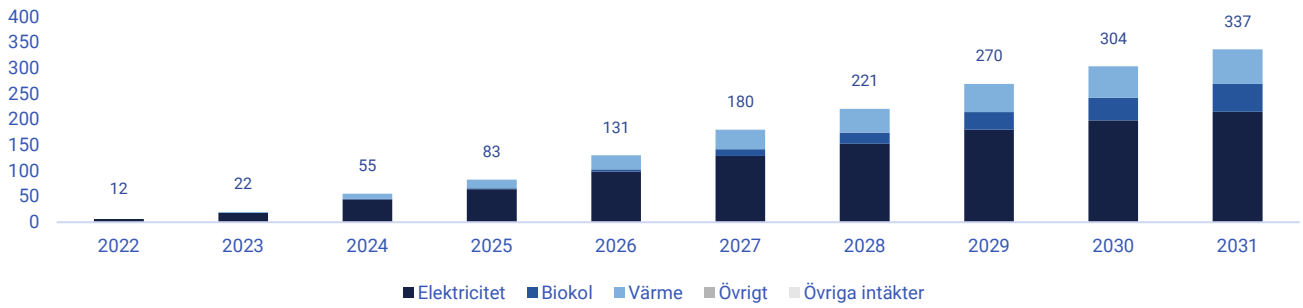
Avser periodens utgång. Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Ansluten kapacitet (MW), efter riskjustering



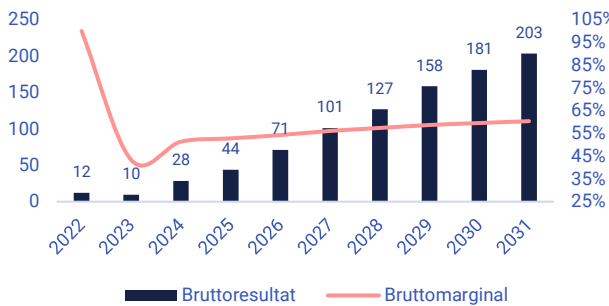
Avser periodens utgång. Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Totala intäkter (MSEK), efter riskjustering



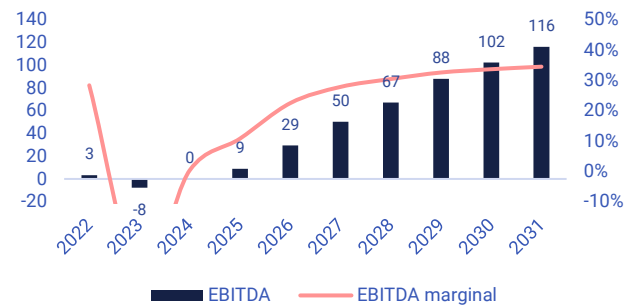
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Bruttoresultat (MSEK) och marginal (%), efter riskjustering



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBITDA (MSEK) och marginal (%), efter riskjustering



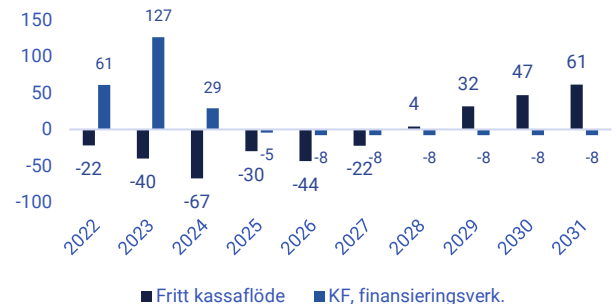
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBT (MSEK) och marginal (%), efter riskjustering



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK), efter riskjustering



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Motiverat värde inom ett intervall och risker

Låg värdering given tillväxtpotential och referensgrupp

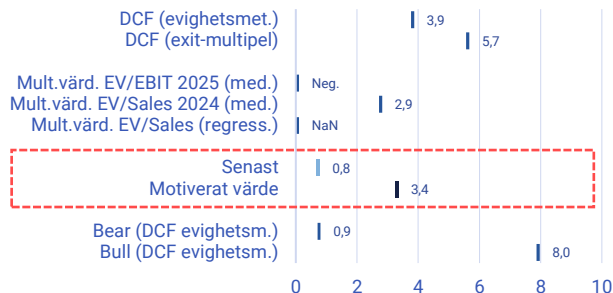
Genom att kombinera det lägsta värdet i DCF-modellen med multipelvärderingen i ett genomsnitt beräknar vi ett motiverat värde per aktie på 3,4 kronor (7,5) efter full finansiering och utspädning för de kommande 6–12 månaderna.

Motiverat värde per aktie (SEK), riskjust. basscenario

Multipelvärdering, EV/Sales 2023	2,9
DCV-värdering	3,9
Värde per aktie	3,4
Möjlig upp-/nedsida	309%
Utestående aktier, efter full finansiering och utspädning	73,2
Aktievärde	248
Kassa	13
Skulder	-22
Nuvärde, kassa från nyemissioner	89
EV	168

Källa: Carlsquare prognoser

Motiverat värde per aktie inom ett intervall (SEK)



Källa: Carlsquare prognoser

Implicita värderingsmultiplar, basscenario

	2022P	2023P	2024P	2025P
EV/Sales	26,1x	8,3x	3,0x	2,0x
EV/EBITDA	49,4x	NM	827,2x	18,8x
EV/EBIT	65,4x	NM	NM	45,3x
Median ref. grupp, EV/Sales	8,1x	6,0x		
Median ref. grupp, EV/EBIT	26,3x	16,5x		
Nuvarande, ZAZZ B, EV/Sales	9,7x	3,1x		
Nuvarande, ZAZZ B, EV/EBIT	24,2x	NM		

Källa: Carlsquare prognoser och S&P Capital IQ

Som visas i tabell ovan motsvarar vår värdering en EV/Sales 2023 på 8,3x och 2024 på 3,0x. Vår referensgrupp bestående av i huvudsak gröna energiproducenter handlas till ett medianvärde för EV/Sales 2023 på 6,0x.

Riskjusterad DCF-värdering, basscenario

DCF-värdering		Diskonteringsränta		Antaganden	
PV(UFCF), MSEK	-77	Risfri ränta	1,9%	CAGR, 2022–31	55,2%
PV(TV), MSEK	283	Marknadsriskprem.	6,7%	EBITDA-marginal, 2031	34,5%
Enterprise value, MSEK	206	Storleksprem.	4,1%	EBIT-marginal, 2031	28,8%
Nettoskuld (31-Dec), MSEK	-9,1	Beta	1,2x	Skattesats	20,6%
Aktievärde, MSEK	197	Förväntad avkastning EK	14,8%		
Nuvärde(kapital, nyemissioner), MSEK	89				
Aktievärde efter finansiering, MSEK	287	Ränta, just. för skatt	2,4%	EV/Sales, 2022	32,1x
Utestående aktier, milj.	64	Belåning	20,0%	EV/Sales, 2023	10,2x
Nya aktier, milj.	9	WACC	12,3%	EV/EBITDA, 2022	NM
Utestående aktier efter finansiering och utspädning, milj.	73			EV/EBITDA, 2023	NM
Värde per aktie före finansiering och utspädning, milj.	3	Bolagsspecifik prem.	0,0%	EV/EBIT, 2022	NM
Värde per aktie efter finansiering och utspädning, kr	3,9	Diskonteringsränta	12,3%	EV/EBIT, 2023	NM

Källa: Carlsquare prognoser

Nedan till vänster visas en känslighetsanalys med variablerna diskonteringsränta och antagen tillväxttakt för beräkning av slutvärdet.

Känslighetsanalys (SEK/aktie)

	2,0%	3,0%	4,0%	5,0%
10,3%	5,2	5,9	6,9	8,3
11,3%	4,2	4,8	5,5	6,4
12,3%	3,5	3,9	4,4	5,1
13,3%	2,9	3,2	3,6	4,1
14,3%	2,5	2,7	3,0	3,4

Diskonteringsränta på Y-axeln och tillväxt i evighet på X-axeln.
Källa: Carlsquare prognoser

Känslighetsanalys med exit-multipel (SEK/aktie)

	10,7x (35%)	12,4x (25%)	14,0x (15%)	15,6x (5%)
10,3%	5,9	6,8	7,7	8,6
11,3%	5,4	6,2	7,0	7,9
12,3%	5,0	5,7	6,5	7,2
13,3%	4,6	5,3	5,9	6,6
14,3%	4,2	4,8	5,5	6,1

Diskonteringsränta på Y-axeln och exitmultipel på X-axeln.
(XX%) = rabatt som tillämpas på referensgruppens medianvärde för EV/EBIT.
Källa: Carlsquare prognoser

Till höger visas en andra känslighetsanalys för värderingen baserad på en DCF-modell med en exit-multipel som metod för att beräkna evighetsvärdet - ett alternativ till evighetskapitalisering. För denna metod har vi tagit referensgruppens medianvärde för EBIT-multiplikatorn, rabatterat multipeln med 25 procent och applicerat på det antagna EBIT-resultatet år 2031. Detta värde diskonteras sedan till sitt nuvärde och utgör evighetsvärdet i DCF-modellen. Som framgår renderar denna modell ett motiverat värde per aktie på 5,7 kronor.

Nedan följer multipelvärderingen. Som framgår har vi tillämpat en rabatt på 25 procent på grund av osäkerhet, skillnader i storlek och lönsamhet. Med en förväntad riskjusterad försäljning under 2024 på 55 miljoner kronor ger multipelvärderingen ett värde per aktie om 2,9 kronor efter full finansiering och utspädning.

Riskjusterad multipelvärdering, basscenario

	HQ	Mcap (MSEK)	CAGR, 2021-2023	µEBIT-marg., 2021-2023	EV/EBIT, 2023
Ørsted A/S	DK	384 725	4%	32%	3,7x
Brookfield Renewable Partners L.P.	BM	144 402	13%	43%	10,2x
Northland Power Inc.	CA	73 309	6%	57%	6,8x
Capital Power Corporation	CA	41 211	13%	54%	4,0x
Boralex Inc.	CA	30 006	10%	76%	8,6x
Innergex Renewable Energy Inc.	CA	25 577	13%	71%	9,5x
Voltaia SA	FR	18 228	8%	49%	5,2x
Scatec ASA	NO	13 854	24%	63%	5,9x
Advanced Soltech Sweden AB (publ)	SE	750	28%	74%	6,0x
CHAR Technologies Ltd.	CA	225	-100%		0,0x
Median		27 791	12%	56%	6,0x
Genomsnitt		73 229	10%	56%	6,8x
Rabatt på median	50%				
Använd EV/Sales-multipel		3,0x			
Förväntade intäkter, 2024		55			
Enterprise value		166			
PV(Enterprise value)		130			
Kassa		-9			
Kassa från nyemissioner		89			
Aktievärde efter finansiering, MSEK		210			
Utestående aktier efter finansiering och utspädning, milj.		73			
Värde per aktie efter finansiering och utspädning, kr		2,9			

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

Värderingsintervall

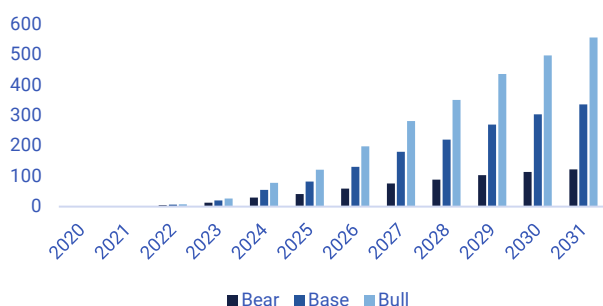
I Bull- och Bear-scenariot har vi använt vår DCF-modell (evighetskapitalisering) men utvecklat alternativa kurvor för tillväxt och lönsamhet. I Bull-scenariot modellerar vi med en genomsnittlig årlig tillväxttakt på 60,2 procent (55,2 procent i

basscenariot). EBITDA-marginalen antas öka till 39 procent (34,5 procent i bas-scenariot). Efter full finansiering och utspädning beräknas ett värde per aktie på 8,0 kronor.

För Bear-scenariot modellerar vi en genomsnittlig årlig tillväxttakt på 43,3 procent. EBITDA-marginalen antas öka till 32,8 procent år 2031. Efter full finansiering och utspädning ger det mer pessimistiska scenariot ett värde per aktie på 1,0 kronor.

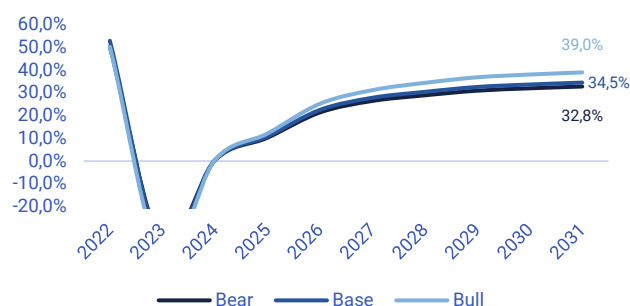
Den antagna utvecklingen för nettoomsättning och EBITDA-marginal visas nedan.

Nettoomsättning (MSEK), tre scenarion



Källa: Carlsquare prognoser

EBITDA-marginal (MSEK), tre scenarion



Källa: Carlsquare prognoser

Risker och utmaningar

Finansiering

Bolagets kommande anläggningar är inte fullt finansierade. En avsiktsförklaring (LOI) finns förvisso enligt bolaget på plats med RFA.M HOLDING INVESTMENT CONSULTING Ltd. (FRA.M). Tills dess att pengarna är på bolagets konto är finansiering ett överhängande osäkerhetsmoment för den snabba uppskalningen av produktionskapaciteten. Villkor kring finansiering är inte säkerställda. Även vidare uppskalning av den anslutna kapaciteten efter de befintliga pipelines är beroende av finansiering som inte är säkrad. Balansräkningen kan över tid behöva stärkas.

Leveranser och stigande kostnader för anläggningar

I Kina råder fortfarande nära noll-tolerans för Covid-diagnoser. Det innebär att restriktioner fortfarande är på plats i stora delar av landet. Kinesiska hamnar håller fortsatt i stor utsträckning stängt samtidigt som det råder brist på containrar. Med andra ord finns en risk att bolaget inte får sin biomassa-anläggning eller kommande bioolje-anläggningar levererad för att installera och ansluta anläggningen i linje med bolagets förväntan.

Vi uppskattar att en 1MW biomassa- eller bioolje-anläggning i genomsnitt kräver en investering om 30-45 miljoner kronor. Denna investering kan bli större än vad vi förväntar oss när pris för råvaror och insatsvaror till anläggningarna stiger. Även fraktkostnaderna har ökat avsevärt.

Investeringsbehovet uttryckt i SEK ökar när SEK försvagas. SEK har försvagats mot både USD och euron under 2022. Detta gör att investeringsbehovet sannolikt är större i dag än vad bolaget initialt räknat med.

Person-/relationsberoende

För att skala upp verksamheten i Grekland är det vår bedömning att bolaget har ett stort beroende av de nära samarbetspartners, Petros Kapetanakis och NAIS. De två är dock den fjärde respektive den tredje största ägaren i bolaget, vilket indikerar att de är långsiktiga.

Andra osäkerhetsfaktorer

Även om bolaget genom sin befintliga anläggning påvisat proof-of-concept finns en rad olika osäkerhetsfaktorer. Även om bolaget säkrar finansiering för uppbyggnation kan installations- och optimeringsarbetet dra ut på tiden och därmed skjuta intäkter längre in i framtiden.

Vi modellerar med stigande intäkter från både värme och biokol. I dag finns inga försäljningsavtal för dessa. Rörande försäljning av biokol kommer investeringar att krävas för att anpassa anläggningarna i termer av exempelvis förvaring. Exakt hur detta skall gå till är ännu inte helt klarlagt.

Nyckeltal och räkenskaper

Riskjusterade nyckeltal (SEK)

	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P
Per aktie						
EPS	-0,17	-0,18	-0,09	0,00	0,24	0,49
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BVPS	0,9	1,1	1,0	1,1	1,3	1,8
TVBPS	0,0	0,1	0,5	1,3	1,6	2,4
Värdering (nuvarande)						
P/E	NM	NM	NM	NM	248,9x	3,4x
P/B	4,6x	0,9x	0,6x	0,7x	0,7x	0,5x
EV/Sales	NM	9,7x	3,1x	1,1x	0,8x	0,5x
EV/EBITDA	NM	18,3x	NM	306,1x	7,0x	2,1x
EV/EBIT	NM	24,2x	NM	NM	16,8x	3,0x
Övrigt						
Dividend yield	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF yield	-3%	-20%	-6%	10%	49%	81%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Riskjusterad resultaträkning (MSEK), kvartalsbasis

	Kv1, 22	Kv2, 22	Kv3, 22P	Kv4, 22P	Kv1, 23P	Kv2, 23P	Kv3, 23P	Kv4, 23P
Nettoomsättning	2,4	4,0	0,0	0,0	1,1	3,7	6,9	8,6
Bruttomarginal	0,1	3,3	5,9	2,8	0,7	1,4	3,3	4,1
EBITDA	-3,0	-0,1	2,2	4,3	-3,6	-2,5	-1,2	-0,4
EBIT	-3,1	-0,4	1,9	4,2	-3,7	-2,7	-1,6	-0,8
EBT	-3,9	-2,4	-0,1	3,3	-4,4	-3,4	-2,3	-1,5
Resultat efter skatt	-3,9	-2,4	-0,1	3,3	-4,4	-3,4	-2,3	-1,5
Vinst per aktie	-0,15	-0,08	0,00	0,07	-0,07	-0,05	-0,04	-0,02
Wachstum								
Nettoomsättning	Kv1, 22	Kv2, 22	Kv3, 22P	Kv4, 22P	Kv1, 23P	Kv2, 23P	Kv3, 23P	Kv4, 23P
Bruttoresultat					-55%	-9%	NaN	NaN
EBITDA					742%	-56%	-45%	49%
EBIT					-21%	-1694%	-153%	-109%
EBT					-18%	-541%	-184%	-119%
Resultat efter skatt					-13%	-42%	-1885%	-146%
Margen								
Bruttomarginal	Kv1, 22	Kv2, 22	Kv3, 22P	Kv4, 22P	Kv1, 23P	Kv2, 23P	Kv3, 23P	Kv4, 23P
EBITDA-marginal	4%	81%	211%	100%	24%	40%	47%	48%
EBIT-marginal	-123%	-4%	79%	155%	-123%	-70%	-17%	-4%
EBT-marginal	-131%	-10%	69%	151%	-127%	-73%	-23%	-9%
Vinstmarginal	-162%	-59%	-4%	120%	-151%	-92%	-33%	-18%
Vinstmarginal	-162%	-59%	-4%	120%	-151%	-92%	-33%	-18%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Riskjusterad resultaträkning (MSEK)

	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Nettoomsättning	0	6	20	55	83	131	180	221	270	304	337
Summa intäkter	0	12	22	55	83	131	180	221	270	304	337
Råvaror & förnödenheter	-1	0	-13	-27	-39	-60	-79	-94	-111	-123	-133
Bruttomarginal	-1	12	10	28	44	71	101	127	158	181	203
Rörelsekost., exkl. råvaror	-4	-9	-17	-28	-35	-42	-51	-60	-71	-79	-87
EBITDA	-4	3	-8	0	9	29	50	67	88	102	116
Av- och nedskrivningar	0	-1	-1	-3	-5	-8	-11	-14	-16	-18	-19
EBIT	-4	3	-9	-3	4	21	39	54	72	85	97
Finansnetto	0	-6	-3	-4	-3	-3	-3	-3	-3	-3	-3
EBT	-5	-3	-12	-7	0	18	36	51	69	82	94
Skatt	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Årets resultat	-5	-3	-12	-7	0	18	36	51	69	82	94
Vinster per aktie (kr)	-0,06	-0,17	-0,18	-0,09	0,00	0,24	0,49	0,69	0,94	1,12	1,29
Aktier, Slutet av perioden	26,1	63,9	73,2	73,2	73,2	73,2	73,2	73,2	73,2	73,2	73,2
Aktier, Genomsnitt	13,1	45,0	68,5	73,2	73,2	73,2	73,2	73,2	73,2	73,2	73,2
Tillväxt	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Nettoomsättning	k	NaN	214%	174%	50%	58%	38%	23%	22%	13%	11%
Bruttomarginal	k	2280%	-20%	198%	54%	62%	43%	25%	25%	14%	12%
EBITDA	k	176%	-325%	103%	4304%	228%	71%	34%	31%	16%	14%
EBIT	k	158%	-441%	63%	215%	465%	85%	38%	34%	18%	15%
EBT	k	33%	-282%	41%	104%	7118%	102%	42%	36%	19%	15%
Årets resultat	k	33%	-282%	41%	104%	7118%	102%	42%	36%	19%	15%
Vinster per aktie (kr)	k	-193%	-7%	47%	104%	7118%	102%	42%	36%	19%	15%
Marginaler	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Bruttomarginal	NaN	100%	43%	51%	53%	54%	56%	57%	59%	60%	60%
EBITDA-marginal	NaN	28%	-35%	0%	11%	22%	28%	30%	33%	34%	34%
EBIT-marginal	NaN	21%	-40%	-6%	4%	16%	22%	24%	27%	28%	29%
EBT-marginal	NaN	-25%	-53%	-12%	0%	13%	20%	23%	26%	27%	28%
Vinstmarginal	NaN	-25%	-53%	-12%	0%	13%	20%	23%	26%	27%	28%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Riskjusterad balansräkning (MSEK)

	2021	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
Immateriella tillg.	12	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24
Materiella tillg.	0	8	34	92	121	177	226	260	279	294	304
Övriga anläggningstillg.	0	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
Summa anläggningstillg	12	38	64	121	150	206	256	289	308	323	333
Inventarier	0	0	0	0	0	1	2	2	4	5	6
Kundfordringar	1	0	4	10	12	19	26	29	35	39	43
Kassa	8	44	131	92	58	6	-24	-28	-4	35	89
Summa omsättningstillg.	8	44	135	102	70	26	4	4	35	79	138
Summa tillgångar	20	82	199	223	220	233	259	293	343	402	471
Aktiekapital	12	59	83	76	80	98	129	170	224	290	365
Summa EK	0	3	113	142	135	127	119	111	103	95	87
Långfristiga skulder	0	3	113	142	135	127	119	111	103	95	87
Summa långfristiga skulder	0	0	2	4	5	8	10	12	14	16	17
Leverantörsskulder	8	19	0	0	0	0	1	1	1	1	1
Övriga kortfrist. Skuld.	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1
Upplupna kost. och förutbet. intäkter	8	19	2	4	5	8	11	13	15	17	19
Summa kortfristiga skulder	8	22	115	147	140	135	130	124	119	113	106
Summa skulder	20	81	199	223	220	233	259	293	343	402	471
Summa EK + skulder											
Likviditet	1	2	72	24	14	3	0	0	2	5	7
Current ratio	1	2	69	22	11	1	-2	-2	0	2	5
Cash ratio											
Belåning	8	21	16	-54	-81	-128	-153	-151	-122	-76	-17
Net debt(-) /Net cash(+)	NM	NM	NM	-266,1x	-9,1x	-4,4x	-3,1x	-2,2x	-1,4x	-0,7x	-0,1x
Net debt/EBITDA	NM	NM	NM	0,7x	1,0x	1,3x	1,2x	0,9x	0,5x	0,3x	0,0x
Net debt/Equity	58%	73%	42%	34%	36%	42%	50%	58%	65%	72%	77%
Equity/Total Assets											
Effektivitet	-23%	-4%	-6%	-3%	0%	8%	14%	17%	20%	20%	20%
ROA	-40%	-5%	-14%	-9%	0%	18%	28%	30%	31%	28%	26%
ROE	-110%	14%	-13%	-2%	2%	9%	14%	17%	21%	24%	26%
ROIC	12	24	24	24	24	24	24	24	24	24	24

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Riskjusterat kassaflöde (MSEK)

	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P
KF löpande verksamh.	-2	-11	-3	5	26	43	54	71	83	94
Delta rörelsekap.	10	-2	-3	-1	-5	-4	-3	-4	-3	-3
FL löpande verk. efter rörelsekap.	8	-13	-7	4	21	38	51	67	80	91
KF investeringsverksamhet	-30	-27	-61	-34	-65	-61	-47	-35	-32	-30
KF finansieringsverksamhet	61	127	29	-5	-8	-8	-8	-8	-8	-8
Kassaflöde	39	87	-38	-35	-51	-30	-4	24	39	54
Valuatadiff.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassa början av perioden	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Kassa slutet av perioden	47	134	95	61	10	-21	-25	-1	38	92
Nyckeltal										
KF löpande verksamh./nettoomsätt.	NaN	-201%	-33%	8%	26%	29%	28%	30%	29%	30%
KF löpande verksamh. /tillgångar	38%	-16%	-3%	2%	10%	17%	20%	23%	23%	23%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Friskrivning

Carlsquare AB, www.carlsquare.se, nedan benämnt Carlsquare, bedriver verksamhet avseende Corporate Finance samt Equity Research och publicerar därvid bl.a. information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Carlsquare bedömer som tillförlitliga. Carlsquare kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Carlsquare. Carlsquare ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal Carlsquare för analystäckning. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Carlsquare kan eller kan inte ha ett ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare värdesätter säkerställandet av objektivitet och oberoende, och har för detta upprättat rutiner för hantering av intressekonflikter.

Analytikerna Markus Augustsson, Fredrik Nilsson och Lars Johansen Öh äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.