

Scandinavian Enviro Systems

Mangold Insight - Uppdragsanalys 2019-09-06

MANGOLD

Miljö och lönsamhet hand i hand

Mangold inleder bevakning av miljöteknikbolaget Scaninavian Enviro Systems (Enviro) med rekommendationen "Köp" och en riktkurs på 1,50 kronor på tolv månaders sikt. Enviro är ett bolag som utvecklar, bygger och driver anläggningar för materialåtervinning av uttjänta däck. Genom sin teknologi bidrar bolaget till en hållbar cirkulär ekonomi med minskad miljöpåverkan och koldioxidutsläpp. Trots att bolaget befinner sig i en tidig fas och att det är en relativt hög risk i aktien, bedömer vi att Enviro har goda förutsättningar att växa till lönsamhet under kommande år. Flertalet globala däcktillverkare har nyligen höjt sina ambitioner för andelen förnybar och återvinningsbar produktion. Vi förutser därför att den globala däckindustrin står inför ett skifte till att använda mer återvunnet material.

Stora investeringar och snabb återbetalning

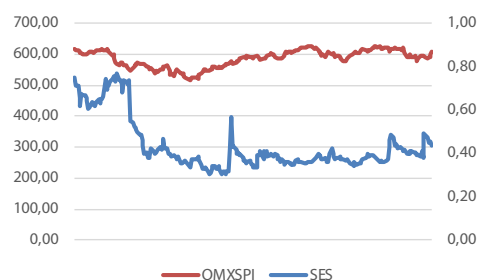
En typisk anläggning för återvinning av däck, med en total kapacitet om 30 000 ton och en total investeringskostnad om cirka 300 miljoner kronor exklusive fast egendom, tar upp till 24 månader att färdigställa och beräknas ha en EBITDA-marginal om drygt 60 procent. Enviro kommer att deläga dessa anläggningar via joint ventures med exempelvis däcktillverkare eller kimröksföretag. Med en handfull anläggningar i dagsläget i planeringsstadiet, kan Enviro inom fem år uppnå en egen omsättning på 700 miljoner kronor samt tjäna uppemot 150-175 miljoner kronor.

Affärsmodellen driver aktieägarvärdet

Enviro har en affärsmodell där intäkter kommer från försäljning av anläggningar, royalties och från deläggande i bolag som bedriver anläggningar för däckåtervinning. Mangold har antagit att nära tre anläggningar färdigställs inom fem år och att Enviro har ett knappt hälftenägande i dessa anläggningar, samt att dessa finansieras till största delen av lånade pengar. Vårt motiverade värde på 1,50 kronor kan därmed successivt realiseras i takt med Enviros nyhetsflöde vad avser bolagets kommersialisering.

Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 1,50
Risk	Hög
Kurs (kr)	0,40
Börsvärde (Mkr)	151
Antal aktier (M)	343,3
Free float	90%
Ticker	SES
Nästa rapport	21 nov 2019
Hemsida	envirosystems.se
Analytiker	Magnus Behm



Kursutveckling

	1m	3m	12m
SES	3,1%	17,7%	-41,8%
OMX SPI	-1,3%	5,4%	-1,6%

Nyckeltal

	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P
Försäljning (Mkr)	25,0	125,0	187,5	457,5	582,5
EBIT (Mkr)	-40,4	-25,7	-17,0	77,6	121,6
Vinst före skatt (Mkr)	-41,5	-27,7	-19,0	73,1	117,0
EPS, justerad (kr)	-0,12	-0,08	-0,06	0,17	0,27
EV/Försäljning	5,0	1,0	0,7	0,3	0,2
EV/EBITDA	-4,1	-9,4	-43,7	1,3	0,9
EV/EBIT	-3,1	-4,9	-7,3	1,6	1,0
P/E	-4,0	-5,9	-8,7	2,9	1,8

Ägarstruktur

	Antal aktier	Antal Röster
Avanza Pension	23M	6,8%
Pegroco Invest	20M	5,9%
Nordnet Pensionsförsäkring	14M	4,0%
Theodor Jeansson	12M	3,5%
Swedbank försäkring	7 926 191	2,3%
Lennart Persson	7 142 715	2,1%
Conatum AB	3 800 649	1,1%
Signera Holding AB	2 966 720	0,9%
Totalt	343 249 764	100%

Enviro - Investment Case

Miljö och lönsamhet hand i hand

Mangold inleder bevakning av Scandinavian Enviro Systems (Enviro) med rekommendationen "Köp" och en riktkurs på 1,50 kronor på tolv månaders sikt. Vi har tre viktiga argument till vår rekommendation:

1. Miljöaspekten ökar i betydelse. Återvinning av däck är prioriterat av däckbranschen. Flera ledande globala däcktillverkare har nyligen höjt sina miljömål för sina respektive verksamheter. Myndigheter och konsumenter skärper kontinuerligt olika krav vad gäller däckens negativa påverkan på miljön. Återvinning av utjänta däck är ett av de viktigaste åtgärderna för detta arbete. Dessutom kan däcktillverkarna sänka sina tillverkningskostnader sedan återvunnen kimirök (råvaran för däck) kommer att vara 10-15 procent billigare än jungfrulig kimirök (tillverkad av fossila resurser).

2. Hög lönsamhet i återvinning. Enviro kommer med sin teknik att kunna uppnå EBITDA-marginaler på drygt 60 procent. Återbetalningstiden för en däck-återvinningsanläggning på 300 miljoner kronor kan uppgå till fem år beroende på upplägg och finansiering. Genom att däcktillverkare och kimiröksföretag kan erbjuda finansiering kan de tillsammans med Enviro vara med och tjäna bra pengar på återvinning, vid sidan om sin ordinarie affär.

3. Tillväxtmarknad med få aktörer. I dagsläget finns en handfull företag som sysslar med däckåtervinning, men bara ett fåtal som har en avancerad pyrolysteknologisk process. Enviro är ett av dessa. Bolaget har nu en stor möjlighet att etablera sin teknik och skaffa sig ett försprång. Marknaden är i sin linda och det finns en enorm tillväxtpotential under många år framöver, innan återvunnen kimirök har nått en meningsfull penetrationgrad av den totala globala däckmarknaden.

Då Enviros affär omfattar stora anläggningar som byggs på upp till 24 månaders tid blir affärsmodellen något baktung. En handfull anläggningar är i dagsläget under planering med olika partners. För att investerare skall kunna bedöma Enviro-aktien behöver de förstå de olika stegen i affären. När ett avtal finns på plats vad avser anläggningen med namngiven industripartner, dess tillstånd och finansiering samt startdatum för uppförande är också visibiliteten vad gäller fram-tida försäljning och vinster hyggligt stor. Detta innebär att varje nyhet kring eventuella ingångna avtal för Enviro är av stor betydelse för att kunna bedöma värdet på aktien. Detta trots att bolaget inte förväntas kunna uppvisa vinst förrän tidigast 2022.

Enviro-aktien erbjuder, enligt vårt synsätt, en mycket intressant uppsida under det kommande året. När anläggningarna i USA och Danmark börjar utformas mer i detalj med påskrivna avtal ser vi detta som en naturlig katalysator för en uppvärdering av aktien. Mycket låga värderingsmultiplar på förväntad försäljning skulle därmed kunna lyftas högst väsentligt.

Riktkurs på 1,50 kronor

Miljökraven på däckindustrin ökar

Däcktillverkarna kan vara med och investera i lönsam återvinning

Enviro en av få spelare på en ny stor marknad

Baktung affärsplan ger lönsamhet först om några år

Kontrakt med utstakad väg ger dock god visibilitet vad gäller vinster

Nyheter om de första anläggningarna blir viktig katalysator för aktien

Enviro - Bolagsbeskrivning

Enviro grundades 2001

Enviro är ett bolag som utvecklar, bygger, och driver anläggningar för materialåtervinning från uttjänta däck. Bolaget grundades 2001 och är sedan 2014 noterat på Nasdaq First North i Stockholm.

Noterat på First North sedan 2014

Bolaget har utvecklat en teknologi som värmer däckmaterial utan att använda syre. Processen är baserad på en pyrolysteknik som heter Carbonize by Forced Convection (CFC). Enviro's CFC teknologi är patenterad. Denna teknologi möjliggör att däckens material kan sönderdelas och återvinnas utan förbränning. Således uppnås en miljövänlig process eftersom utvunnen gas används för att driva anläggningen. Enligt en analys från IVL Svenska Miljöinstitutet finns det dokumenterat att Enviro's teknik för återvinning av kimirök minskar koldioxidutsläpp med 80 procent jämfört med produktion av jungfrulig kimirök.

Patenterad teknik

Övrigt återvunnet material - kimirök, olja och stål - säljs till kunder för att användas i deras produktion. Kimrök svarar för ungefär 80 procent av värdet för återvinningen vid en anläggning. Olja och stål står för ungefär 15 respektive 5 procent.

Kimrök svarar för 80 procent

Åsensbruk och nuvarande kunder

Bolaget driver en industriell anläggning i Åsensbruk i Dalsland för kommersiellt bruk samt erbjuder kunder att kunna testa de återvunna produkterna. Anläggningen har en teoretisk kapacitet på 6 000 ton däck per år och fungerar som demonstrationsanläggning för att Enviro's process för återvunnen kimirök håller en hög och jämn kommersiell nivå. Delar av kapaciteten används för tester av nya material och för utveckling av kimirökssortimentet.

Åsensbruk 6000 ton demo

Bland dagens kunder finns idag AnVa Polytech för deras produktion av chassi-pluggar till Volvo Cars. Övriga kunder inom återvunnen kimirök är bland andra Elastomeric (Hexpol) och Trelleborg. Vad gäller kunder för stål och olja kan nämnas Stena Recycling och Stena Metall.

Volvo Cars är bra reklam

Nya kunder

Med hjälp av Åsensbruk marknadsför Enviro anläggningar på 30 000 ton, vilket bygger på fem moduler om vardera 6 000 ton. Under 2017 får Enviro varumärket EnviroCB registrerat och godkänt av EUs immateriellrättsmyndighet EUIPO. Ett flertal MoU har signerats vad avser anläggningar om 30 000 ton i exempelvis USA och Danmark. Längst har TreadCraft kommit som har ett "term sheet" men ännu inget bindande avtal. Förutom dessa projekt så finns ett tiotal ytterligare potentiella kunder och partners till Enviro som befinner sig i olika faser vad gäller försäljning, förhandling och planering.

Kunder över hela världen

Enviro - Återvinning av däck

Återvinning av ett gammalt däck

Tittar vi på återvinningen från däck så återvinns fyra värdefulla resurser. Ur ett däck återvinns 30 procent kivrök, ca 50 procent olja, cirka 10 procent stål och slutligen cirka 10 procent gas. Kivrök svarar för storleksordningen 80 procent av försäljningsvärdet av återvunnet material. Enviro's pyrolysteknik ger en högre och jämnare kvalitet på kivrök än vad som tidigare varit möjlig genom traditionell pyrolys. Gasen och delar av oljan från processen driver själva anläggningprocessen. Hela återvinningsförloppet utgör också en minskning av koldioxid med ca 80 procent jämfört med nyproduktion (jungfrulig kivrök).

Enorma vinster i CO2

Kimrök förklarar

Kimrök framställs ur fossila resurser (bland annat olja) och används för sina egenskaper som förstärkningsmaterial och fyllnadsmaterial i främst gummiprodukter. Däckbranschen är den största konsumenten av kivrök med omkring två tredjedelar av världens samlade produktion 2017 på 16,6 miljoner ton, värt omkring 20 miljarder dollar. Enligt vissa prognoser förväntas den globala kivröksen marknaden fram till 2023 växa i värde med omkring nio procent per år, varav hälften eller fyra procent är förväntad volymtillväxt. Så även med en sämre global bilmarknad skulle man fortfarande förvänta sig en viss värdemässig tillväxt av kivröksen marknaden.

Kimrök framställs ur fossila resurser

Konsolidering bland producenter

Allt eftersom bilproduktion har flyttat till utvecklingsländer så har kivröksen bolagen följt efter. Många petroelumbolag och kemibolag har minskat sin produktion av kivrök. Istället har kemibolag specialiserade på kivrök klivit fram.

Tre bolag kontrollerar en tredjedel av jungfrulig kivrök

Kimrök produktion

Milj ton 2017	Hemvist	Kapacitet	Markn.andel
Cabot	Boston	2 174	13,1%
Birla	Mumbai	2 087	12,5%
Orion	Frankfurt	1 285	7,7%
Black Cat	Jiangxi	1 145	6,9%
CSRC	Taipei	895	5,4%
PCBL	Calcutta	612	3,7%
Omsk	Omsk	575	3,5%
Sid Rich	Forth Worth	445	2,7%
Tokai	Tokyo	575	3,5%
Övriga		6 844	41,1%
Total		16 637	100%

Källa: Mangold Insight

Mer omfattande miljökrav vid produktion av jungfrulig kivrök har lett till ökade kostnader i USA och därmed högre priser samtidigt som enheter i Kina och Indien har stängts av samma typ av miljöskäl. Kivrök har på grund av detta blivit en bristvara i många delar av Asien.

Enviro - Återvinning av däck forts.

Konkurrensen inom jungfrulig kimirök är stor, där de tre största aktörerna kontrollerar omkring en tredjedel av den globala marknaden.

Förhöjda restriktioner och miljöutsläppskostnader har under senare år satt press på de ledande kimiröksproducenterna. En mer rigorös övervakning har lett till flera större bötesbelopp på grund av brott mot miljölagar. Världens största tillverkare Cabot fick till exempel genomföra omstruktureringar om 85 miljoner dollar för att möta de nya miljökraven. En annan tillverkare, Sid Richardson, har förlorat överklagan ett flertal gånger hos US Environmental Protection Agency (EPA) efter nypålagda restriktioner.

Hårdare miljökrav har ändrat speleplanen

Återvunnen kimirök

Återvunnen kimirök har nu börjat produceras på den globala marknaden, men volymerna är fortfarande försvinnande små. Av den totala kimiröksproduktionen står återvunnen kimirök för endast 0.03 procent. Den återvunna kimiröken har både miljömässiga och kostnadsmässiga fördelar jämfört med jungfrulig kimirök. Utbytbarheten och användbarheten håller inte för alla typer av applikationer. Den passar idag främst bäst för gummibussningar och liknande produkter samt till solida gummidäck. För traditionella däck kan återvunnen kimirök sannolikt användas i delar av däckets. Utvecklingen kommer att bli beroende av hur snabbt de ledande däcktillverkarna utvecklar ny design för däck.

Återvunnen kimirök ännu så länge i sin linda

Nya ambitiösa mål

Däcktillverkarna har alltmer börjat inse att återvunnen kimirök kommer till en 10 till 15 procent lägre kostnad och att det inte längre enbart är att betrakta som ett uppfyllande av miljökrav. Därför har vi sett nya djärva mål från världens ledande tillverkare av däck.

Continental har publicerat en hållbarhetsrapport där man avser att öka det återvunna materialet i ny däckproduktion till 10 procent 2025.

Michelin har som mål att 2020 använda sig av minst 30 procent återvunnet material i sin däckproduktion. Ambitionen 2048 är att 100 procent av däckens innehåll skall återvinnas och att 80 procent av däckens innehåll skall vara hållbart.

De globala däcktillverkarna har börjar röra på sig

Bridgestone har publicerat en miljörapport där man har som ambition att använda 100 procent hållbart material i produktionen.

Det är här som den verkliga drivkraften finns för Enviro. De globala däcktillverkarna har redan svängt och ser nu miljö med producentansvar, återvinning och hållbar produktion som ett konkurrensvapen. Man kan både växa snabbare och tjäna mer pengar med miljömål som ledstjärna.

Enviro - Globalt miljöarbete

Ökat behov av återvinning

Den globala marknaden för återvinning kännetecknas av att allt fler länder inför producentansvar för tydlig påverkan på både miljö och samhälle. Exempel på detta är batterier, elektronik, förpackningar och inte minst däck.

Deponi av däck är sedan länge förbjudet i Europa och i många andra länder i väst, medan det i utvecklingsländer fortfarande förekommer. Även på reglerade marknader med producentansvar har återvinningen ändå bestått av förbränning eller granulering.

Kina införde nyligen striktare regler för införsel av plaster och avfall. Genom dessa beslut försvann den största avsättningsmarknaden för Europa och USA för sitt avfall. Detta har lett till ett ökat inhemskt tryck på förbränning i Europa och USA, vilket delvis har trängt undan uttjänta däck.

Marknaden för uttjänta däck

Sedan implementeringen av lagar och regelverk i Europa och stora delar av Nordamerika återvinns en allt större andel däck. Den positiva effekten på miljön visar sig ganska snabbt efter införandet av dessa nya regler. EU antog 1999 ett direktiv om förbud av deponi av uttjänta däck på landbaserade soptippar. Detta direktiv innebar att det från 2003 förbjöds deponi av hela däck på soptippar och från 2006 är det inte heller tillåtet att dumpa strimlade däck på soptippar. Direktivet uppmuntrar till återvinning av däck. Innan direktivet hamnade en stor del av alla uttjänta däck på soptippar och deponier. Efter direktivet ökade EU återvinningsgraden av däck från 50 procent 1999 till 96 procent 2015.

Stora delar av resten av världen är inte riktigt så långt fram, men behöver, och kommer sannolikt att gå framåt under de närmast kommande åren.

En icke oväsentlig faktor är risker med deponier av uttjänta däck i många delar av världen. De kan skapa grogrund för extremt svårsläckta bränder med mycket giftig rök och behov av evakuering etc. Det kan dessutom i vissa mer tropiska länder skapa habitat med vattensamlingar för större spridning myggburna sjukdomar såsom malaria, denguefeber och Zika-virus.

Intresset för däck ökar både på grund av miljö och ekonomi

Intresset för materialåtervinning ökar och däck ligger bra till då de innehåller material som kan återvinnas med relativt högt återvinningsvärde. Att använda uttjänta däck till förbränning för värme eller till granulering eller tillskott i annan produktion, till exempel cementindustrin eller i asfalt tillför inte ett lika stort värde som en återvinning enligt Enviros teknologi.

Farliga deponier av uttjänta däck förekommer än idag

EU direktivet 1999 fick snabb effekt

Giftiga bränder och malaria

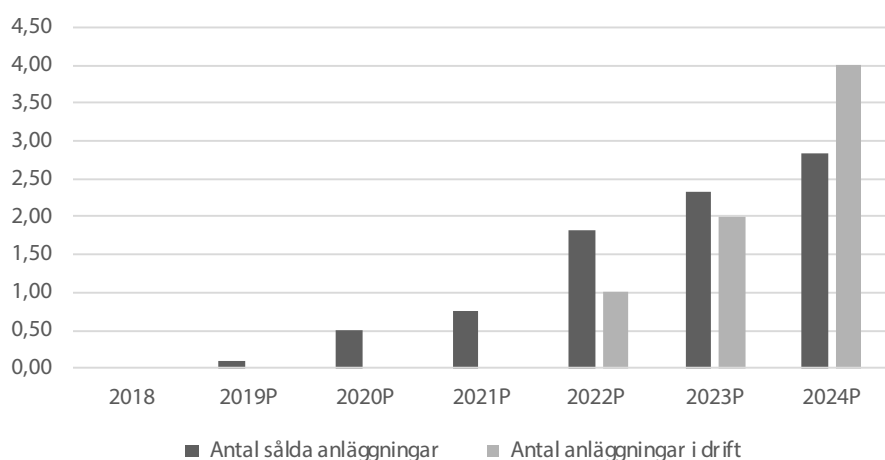
Miljö och ekonomi hand i hand

Enviro - Prognoser

Leveranser av anläggningar

Vi räknar med att Enviro börjar bygga och fakturera för de två första anläggningarna sent 2019 och under 2020, för att under 2021 och 2022 lägga till ytterligare två till tre anläggningar. Den första anläggningen kan komma att bli den med Tread-Craft i Buffalo, USA kring årsskiftet och följas upp av anläggningen i Danmark med WindSpace senare under 2020. Anläggningen i USA har ett term sheet med de viktigaste villkoren för ett bindande avtal. Nu väntar vi på nyheten om det slutgiltiga bindande avtalet.

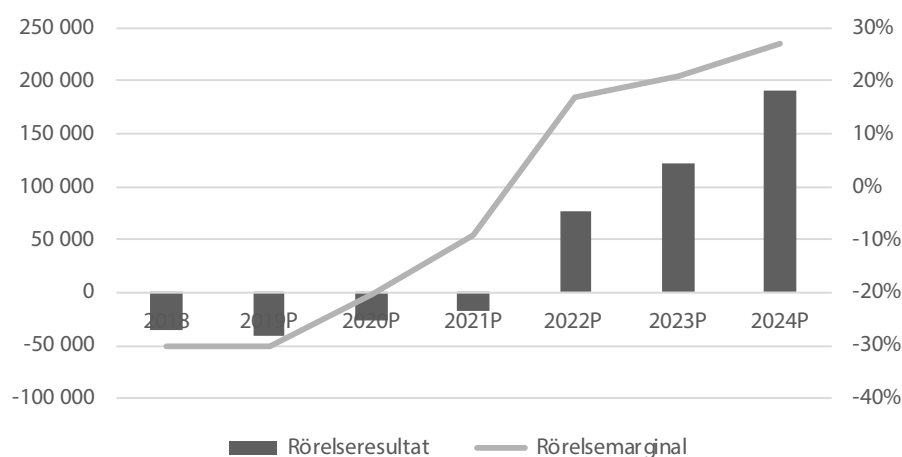
Enviro - Anläggningar sålda och driftade



Enviro förväntas ha fyra anläggningar i drift 2024

Källa: Mangold Insight

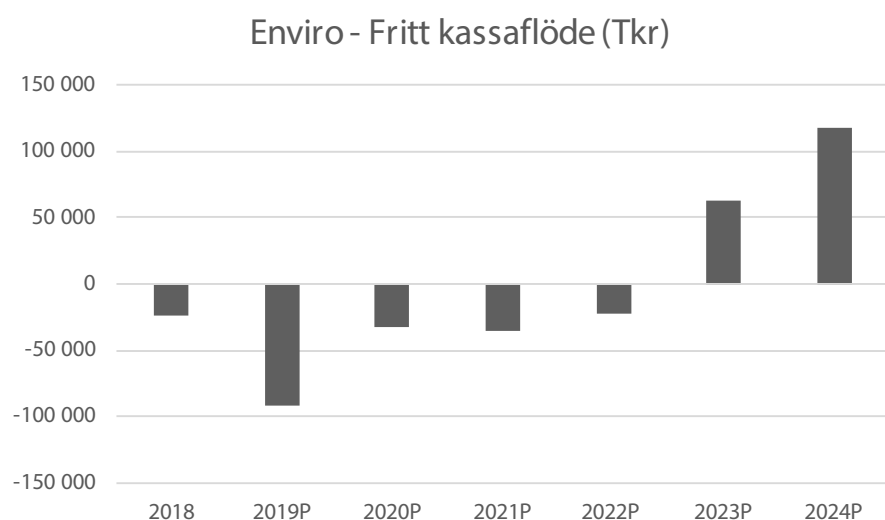
Enviro - Rörelseresultat (Tkr) och marginal



En underliggande lönsamhet på 12 procent boostas av resultatandelar och royalties till en marginal på 20-25 procent

Källa: Mangold Insight

Enviro - Prognoser forts.



Positivt kassaflöde slutet 2022, början 2023

Källa: Mangold Insight

En anläggning faktureras under byggnationen lite förenklat med ca 25% förskott, ytterligare 25 procent efter 9 månader och 25 procent efter 15 mån för att sedan i stort sett slutbetalas efter 18 till 24 månader med de sista fjärdedelen.

Enviros affärsmodell bygger på intäkter från flera olika håll:

- Intäkter från försäljning av anläggningar
- Royalty för användning av patenterad teknologi
- Vinstandelar från anläggningar som Enviro äger helt eller delvis
- Serviceintäkter från sålda anläggningar

Resultatandelar och royalties ger bra hävstång

Vi har räknat med att försäljning av anläggningar ger en EBIT-marginal på 12 procent och royalties på 10 procent av omsättningen per anläggning samt en resultatandel på knappt 50 procent av varje ny anläggnings resultat. Enviros marginal stiger från 12 procent till 20-25 procent med dessa extra intäkter. Detta innebär att Enviro förväntas uppvisa en omsättning på 457 miljoner kronor 2022 med ett rörelseresultat på knappt 80 miljoner kronor eller nästan 20 procent i marginal. Trots detta är kassaflödet fortfarande negativt. Det är först 2023 och 2024 som Enviro förväntas kunna uppvisa ett positivt kassaflöde. Mot denna bakgrund är det viktigt att bolaget kan hålla en bra tidsplan vad gäller att pricka av milstolpe för milstolpe på resan till att få flertalet anläggningar i produktion.

Enviro - Värdering

Extrem känslighet för tillväxt

Det är naturligt att värdet på ett bolag som befinner sig i ett tidigt skede är känsligt för antaganden om tillväxt. Vi har som vi visat i avsnittet för prognoser räknat med att Enviro att 2024 kommer att fakturera en årstakt om knappt tre anläggningar och att man driftstartat fyra anläggningar. Detta är vårt basscenario. Vi sätter avkastningskravet relativt högt på 15 procent. Dessa antaganden ger en kassaflödesvärdering på 1,50 per aktie. En nivå som vi ser är fullt rimlig givet att bolaget levererar på sin utrullningsplan vad avser de nuvarande anläggningarna som befinner sig på planeringsstadiet.

ENVIRO - DCF

(tkr)	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
EBIT	-40 442	-25 663	-16 965	77 621	121 617	190 255
Fritt kassaflöde	-91 833	-32 354	-34 562	-22 822	62 445	117 270
Terminalvärde						977 246

Antaganden	Diskränta	Tillväxt	Skatt
	15%	3%	22%

Vår DCF ger 1,50 kronor

Riktkurs

Enterprise value	464 278
Equity value	504 563

Riktkurs per aktie 1,50

Källa: Mangold Insight

Känsligheten i DCF-värdering vad avser tillväxt är stor. Vi har beräknat vad ett "bull"- respektive "bear-scenario" skulle vara i relation till vårt bas-scenario. I ett bullscenario räknar vi dubbelt så hög omsättning som i bas-scenariot år 2024. Detta ger ett motiverat värde på 3,50 kronor per aktie. Detta scenario är aggressivt men inte omöjligt om Enviro får mer resurser och samtidigt kan starta flera olika projekt samtidigt. En lista på möjliga och efterfrågade projekt saknas inte.

DCF - Känslighetsanalys

	Bear Scenario	Bas Scenario	Bull Scenario
Antal sålda anl 2024	1,4	2,8	5,4
Antal drift anl 2024	2,0	4,0	8,0
DCF -värde per aktie (kr)	0,50	1,50	3,50

Bull lika med 3,50 kronor -
Bear nära börskurs...

Källa: Mangold Insight

I ett bearscenario räknar vi med halva tillväxten jämfört med basscenariot. Detta skulle innebära att Enviro år 2024 bara har driftsatt två anläggningar. Bear- scenariot motiverar i stort dagens värdering på börsen eller 0,50 kronor per aktie. Denna tillväxt skulle tyda på en betydande tröghet i att få projekt till stånd vad avser tillstånd, finansiering etc. Vi tycker att känslighetsanalysen visar att det föreligger en uppsidesrisk men också att tidsaspekten för tillväxt spelar en stor roll.

SWOT Analys

Styrkor

- Bolaget sitter på en unik patenterad pyrolysteknologisk process för återvinning av uttjänta däck
- Nuvarande trender vad gäller miljökrav ligger helt i linje med bolagets strategi
- Enviro har redan nöjda kunder inom återvunnen kimrök

Svagheter

- Enviro är en liten ny spelare i en etablerad global bransch med stora starka spelare
- Initialt kan bolaget enbart hantera start av byggnation av en anläggning i taget

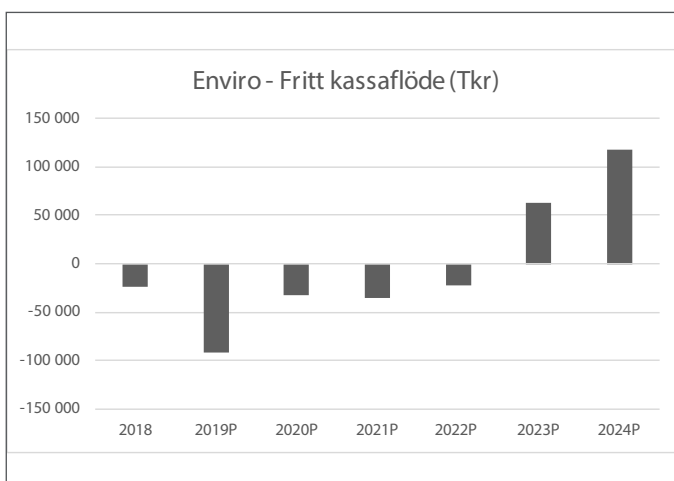
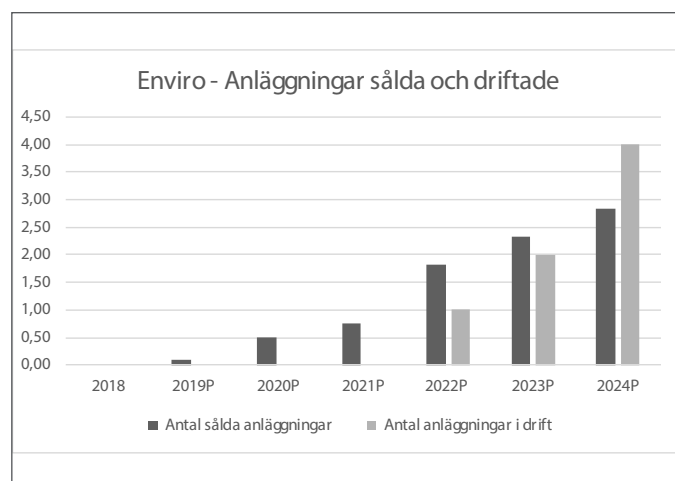
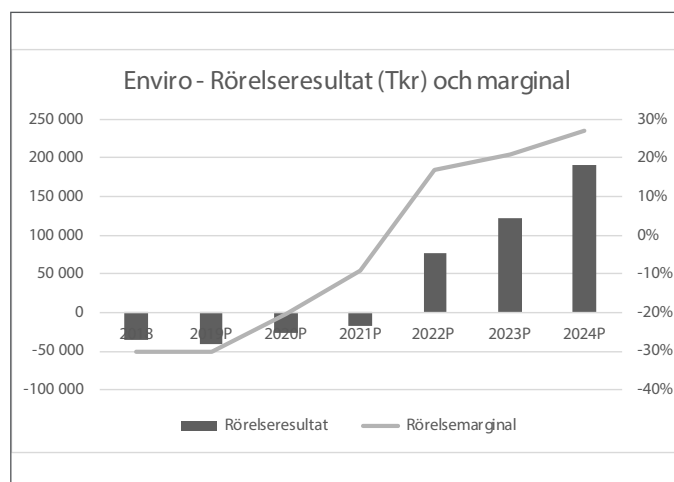
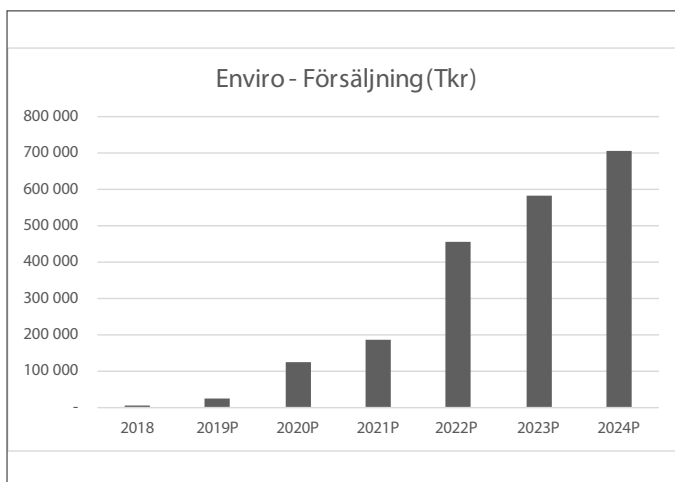
Möjligheter

- Att rida på trenden där däcktilverkare alltmer vill bli miljömässigt anpassade i sin produktion
- Att vinna ett "first mover advantage" i att få ett par anläggningar i produktion
- Utveckla återvinningens kvalitet av både kimrök och olja vilket kan ge positiv påverkan på priset

Hot

- Att större industrikoncerner vill utveckla egen teknik "in house"
- Att miljöpolitik orsakar lägre tillväxt eller ogynnsam prisutveckling på framförallt kimrök

Enviro - Appendix



Källa: Mangold Insight

Resultaträkning och balansräkning

Resultaträkning (Tkr)	2017	2 018	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Försäljning	1 926	1 457	25 000	125 000	187 500	457 500	582 500	707 500
Kostnad sålda varor	-434	-600	-16 250	-81 250	-121 875	-297 375	-378 625	-459 875
Bruttovinst	1 492	857	8 750	43 750	65 625	160 125	203 875	247 625
Bruttomarginal	77,5%	58,8%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
Personal kostnader	-13 883	-13 693	-15 521	-22 825	-27 390	-36 520	-45 650	-54 780
Övriga kostnader	-11 453	-10 608	-23 282	-34 238	-41 085	-54 780	-68 475	-82 170
Avskrivningar	-12 326	-12 653	-10 389	-12 350	-14 115	-15 704	-17 133	-18 420
Royalties	0	0	0	0	0	12 000	24 000	48 000
Resultat intressebolag	0	0	0	0	0	12 500	25 000	50 000
Rörelseresultat	-36 170	-36 097	-40 442	-25 663	-16 965	77 621	121 617	190 255
Rörelsemarginal	-1878%	-2477%	-162%	-20,5%	-9,0%	17,0%	20,9%	26,9%
Räntenetto	-748	-2 689	-1 039	-2 039	-2 039	-4 539	-4 539	-4 539
Vinst efter finansnetto	-36 918	-38 786	-41 481	-27 702	-19 004	73 082	117 078	185 716
Skatter	0	0	0	0	0	-16 078	-25 757	-40 857
Nettovinst	-36 918	-38 786	-41 481	-27 702	-19 004	57 004	91 320	144 858

Balansräkning (Tkr)	2017	2 018	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P
Tillgångar								
Kassa o bank	9 466	69 938	81 066	46 673	60 072	32 711	90 617	203 348
Kundfordringar	2 962	3 006	47 945	68 493	51 370	125 342	159 589	193 836
Lager	280	276	685	3 425	5 137	12 534	15 959	19 384
Anläggningstillgångar	127 582	115 737	123 505	141 154	157 039	171 335	184 201	195 781
Totalt tillgångar	140 290	188 957	253 201	259 745	273 618	341 923	450 367	612 348
Skulder								
Leverantörsskulder	8 963	20 679	34 247	68 493	51 370	62 671	79 795	96 918
Skulder	18 156	10 280	40 780	40 780	90 780	90 780	90 780	90 780
Totala skulder	27 119	30 959	75 027	109 273	142 150	153 451	170 575	187 698
Eget kapital								
Bunder eget kapital	4 655	5 281	66 938	66 938	66 938	66 938	66 938	66 938
Fritt eget kapital	108 516	152 717	111 236	83 534	64 530	121 534	212 854	357 713
Totalt eget kapital	113 171	157 998	178 174	150 472	131 468	188 472	279 792	424 651
Skulder o eget kapital	140 290	188 957	253 201	259 745	273 618	341 923	450 367	612 348

Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. De lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Scandinavian Enviro Systems.

Mangold äger aktier inte aktier i Scandinavian Enviro Systems.

Mangold utför/har utfört tjänster för Bolaget och erhåller/har erhållit ersättning från Bolaget baserat på detta. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.

Rekommendationsstruktur:

Mangold Insight graderar aktierekommendationer på tolv månaders sikt enligt följande struktur:

Köp – En uppsida i aktien på minst 20 procent

Öka – En uppsida i aktien på 10-20 procent

Neutral – En uppsida och nedsida i aktien på 0 till 10 procent

Minska – En nedsida i aktien på 10-20 procent

Sälj – En nedsida i aktien på minst 20 procent