

Swedish Stirling SMS-avtal öppnar för bred och effektiv utrullning i Europa

Analys: Johan Widmark | Datum: 2021-03-22

Denna analys är enbart i informationssyfte. Analysen är inte investeringsrådgivning och detta är inte ett erbjudande om att köpa aktier. För mer information, se disclaimer på emergers.se.

Med avsiktsförklaringen med SMS Group tar Swedish Stirling inte bara steget in i Europa, utan expanderar också till nya marknadssegment samtidigt som det öppnar för en snabbare, bredare och mer effektiv utrullning av PWR BLOK. Det aktualiserar även frågan om värdet på utsläppsrätterna som kan uppgå till ca 0,9 MSEK per PWR BLOK och år i exempelvis Spanien. Det skulle motsvara +10% brutto yield för en europeisk köpare, vilket ger stöd för en prishöjning i Europa. Sammantaget har vi höjt vår motiverade värde till 26-36 SEK på 18-24 mån sikt.

Expansion både geografiskt och horisontellt

Med avsiktsförklaringen med SMS Group tar Swedish Stirling steget in på den europeiska och globala marknaden. Det är ett viktigt steg inte bara geografiskt utan innebär även en expansion från ferrochrome till andra legeringar som ferromangan och ferronickel, med en total global potential motsvarande 6500 PWR BLOK. SMS är en ledande leverantör av verk och utrustning till ferroalloy-industrin, och ett samarbete där SMS levererar verk med PWR BLOK som en komponent både stärker SMS erbjudande och öppnar vägen för en snabb, bred och för Swedish Stirling effektiv utrullning av PWR BLOK.

Ytterligare värde på 0,9 MSEK per PWR BLOK i Europa

Steget in i Europa öppnar också för möjligheten att kapitalisera på de utsläppsrätter PWR BLOK producerar, och eftersom rätterna tillfaller den som äger PWR BLOK kan det innebära nya pris- och intäktsmodeller. Jämförelsen med Sydafrikanska förhållanden, där värdet på utsläppsrätterna skulle uppgå till lika mycket som värdet på elen från PWR BLOK om rätterna prissattes som i Europa, måste dock justeras eftersom Spanien har en annan energimix än Sydafrika. Spaniens mix består till ca 42% av olja, 20% naturgas och 12% kolkraft och kan jämföras med 69% kol i Sydafrikas mix, följt av 14% olja. Dessutom emitterar gas ca hälften så mycket CO2 som kol och olja ca 75%. Det innebär att de 3500 ton CO2 som ett PWR BLOK sparar i utsläpp i Sydafrika översätter till ca 2200 ton i besparade CO2-utsläpp i Spanien. Med dagens pris på 42 EUR per ton motsvarar det ett värde på 0,9 MSEK årligen. Det skulle innebära att en investering i PWR BLOK avkastar +10% brutto per år för en europeisk köpare, vilket ger stöd för en betydande prishöjning i Europa jämfört med avtalen i Sydafrika.

Höjer motiverat värde till 26-36 SEK på 18-24 mån

Även om det sannolikt kommer dröja år innan avtalet med SMS resulterar i några större volymer så öppnar det för möjligheten till en något brantare utrullning än vi räknat med. Framförallt stärker ett samarbete med just SMS Group chanserna för en hög volym av leveranser på +100 enheter per år även efter att de avtalade enheterna i Sydafrika levererats. Beskedet är i linje med våra långsiktiga förväntningar för bolaget och sammantaget ser vi nu goda möjligheter för en något tidigare upprampning, förbättrad räckvidd in i nya geografier och marknadssegment och därmed förbättrad långsiktig marknadsandel. Det har dock en begränsad påverkan på våra estimat det närmaste året och sammantaget har vi höjt vårt motiverade värde till 26-36 (23-33) SEK på 18-24 månaders sikt.

Se även intervju med vd

**Konvertibelavtal
minskar osäkerheten**
| Se intervju med vd
Gunnar Larsson

emergers.se/stirling_c/

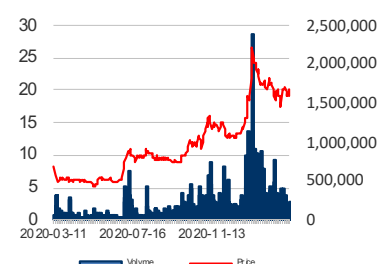
Läs även vår analys

**ABB-avtal
startskottet för
miljardutrullning**

emergers.se/stirling_b/

Swedish Stirling

Fair Value, SEK (18-24 m)	26 - 36
Current Price, SEK	20.90
Number of Shares (Millions)	111.7
Market Capitalisation (MSEK)	2,334
Net Debt (MSEK)	-142
Enterprise Value (MSEK)	2,192
Market	First North



MSEK	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Revenue	0	0	8	120	423	772
EBITDA	-144	-79	-43	14	103	270
EBIT	-146	-24	-45	12	101	266
EPS Adjusted	-2.02	-0.50	-0.63	-0.12	0.68	1.72
Sales Growth, %	411.8	10.6	15.4	67.8	58.1	35.3
EBITDA Margin, %	n.a.	n.a.	-5.4	0.1	0.2	0.4
EBIT Margin, %	n.a.	n.a.	-5.6	0.1	0.2	0.3
EV/Sales	n.a.	n.a.	274.01	18.27	5.18	2.84
EV/EBITDA	-6.1	-14.6	-51.0	162.4	21.2	8.1
EV/EBIT	-6.0	-48.1	-48.7	190.6	21.6	8.2
P/E	-5.3	-26.4	-33.3	-172.9	30.5	12.2

Källa: Emergers

CO2	Energy Mix		CO2 emissions compared to coal	PWR BLOK CO2 savings	
	South Africa	Spain		South Africa	Spain
Coal	69%	12%	1.00	3012	524
Natgas	3%	20%	0.50	61	407
Oil	14%	42%	0.75	427	1282
Nuclear	3%	12%		0	0
Renewables	11%	14%		0	0
Total	100%	100%		3500	2213

Source: Emergers, IEA

Johan Widmark | Tel: 0739196641 | Mail: johan@emergers.se

DISCLAIMER

Information som tillhandahålls här eller på Emergers webbplats emergers.se är inte avsedd att vara finansiell rådgivning. Emergers mottar ersättning för att skriva om bolaget på den här sidan. Bolaget har givits möjlighet att påverka faktapåståenden före publicering, men prognoser, slutsatser och värderingsresonemang är Emergers egna. För att undvika intressekonflikter har Emergers skribenter inga innehav i de noterade bolag vi skriver om. Analysartiklar skall ej betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i bolagen som det skrivs om. Emergers kan ej garantera att de slutsatser som presenteras i analysen kommer att uppfyllas. Emergers kan ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. För fullständiga villkor se emergers.se.