

Swedish Stirling AB

Förstärkning av kassan nästa viktiga hörnsten på plats – tre återstår

Analys: Johan Widmark | **Datum:** 2021-05-31 | 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 förstärkningen av kassan på 225 MSEK är nu ytterligare en viktig sten på plats i det bygge som ska utgöra grunden i bolagets utrullning i Sydafrika. Med avtalet med Glencore som en första viktig hörnsten återstår nu finansieringsavtal med ett eller två finansinstitut och fasta avtal med de två återstående ferrokromproducenterna – händelser som alla sannolikt väntar runt hörnet. Tillsammans med en potentiell lansering av utsläppsrätter i Sydafrika och avsiktsförklaringen med SMS Group fortsätter vi se ett motiverat värde på 26-36 SEK på 18-24 mån sikt.

225 MSEK räcker hela vägen

Efter det efterlängtade första avtalet med Glencore som annonserades i slutet av april flaggade vi för att vårt antagande om en genomsnittlig produktionskostnad för de 25 PWR BLOK till Glencore på 6 MSEK per enhet, och antagandet att SPV skulle finansieras med 50% Eget kapital och 50% lån, skulle påkalla ett behov att stärka kassan (läs vår senaste uppdatering [Islossning med prestigekund banar väg för utrullning](#)). Även om bilden av det totala framtida kapitalbehovet fortfarande är avhängigt utfallet från förhandlingarna med de två återstående ferrokromproducenterna så har omfattningen på den genomförda emissionen på 225 MSEK undanröjt en hel del osäkerhet i caset. Enligt bolaget ska den genomförda finansieringen i kombination med ett upplägg med en eller två av de finansieringspartners som man nu förhandlar med, räckta hela vägen för utrullning av de totalt 241 PWR BLOK som ligger på bordet i Sydafrika.

Reducering av risken kompenserar utspädningen

För de två andra kunder Swedish Stirling förhandlar med ser vi ett leasingupplägg som mest sannolikt, som även kan innefatta STRLNG som leasinggivare. I det scenario där STRLNG äger över 50% av leasingbolaget skulle det innebära att en försäljning istället blir en leasingintäkt i STRLNGs räkenskaper (på ett sätt som liknar Glencoreavtalet), vilket innebär en hög grad av osäkerhet i vår prognos, även om våra volymantaganden visar sig rätt. Medan utspädningen från emissionen på ca 12% visserligen tynger något på kalkylen per aktie så är det också ett viktigt steg framåt som minskar risken markant, både den operationella risken i utrullningen samtidigt som det undanröjer risken för en större företrädesemission. Med förväntan om ett fortsatt positivt nyhetsflöde, ytterligare två kontrakt i pipeline, en potentiell lansering av utsläppsrätter i Sydafrika och avsiktsförklaringen med SMS Group fortsätter vi se ett motiverat värde på 26-36 SEK på 18-24 mån sikt.

MSEK	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E
Revenue	0	0	0	40	288	772
EBITDA	-144	-73	-55	-73	-28	270
EBIT	-146	-24	-57	-75	-30	266
EPS Adjusted	-2,02	-0,50	-0,65	-0,84	-0,56	1,43
Sales Growth, %	411,8	10,6	15,4	67,8	58,1	35,3
EBITDA Margin, %	n.a.	n.a.	n.a.	-1,8	-0,1	0,4
EBIT Margin, %	n.a.	n.a.	n.a.	-1,9	-0,1	0,3
EV/Sales	n.a.	n.a.	n.a.	47,21	6,56	2,45
EV/EBITDA	-6,1	-15,7	-34,3	-25,9	-67,2	7,0
EV/EBIT	-6,0	-48,1	-33,1	-25,2	-62,7	7,1
P/E	-5,3	-26,4	-26,4	-20,6	-30,7	12,0

Källa: Emergers

Se även intervju med vd

Konvertibelavtal minskar osäkerheten
| Se intervju med vd
Gunnar Larsson

emergers.se/stirling_c/

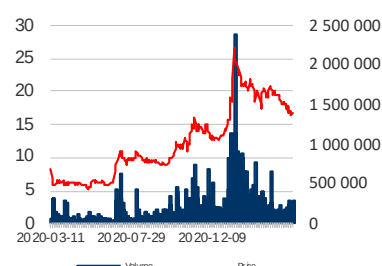
Läs även vår analys

SMS-avtal öppnar för bred och effektiv utrullning i Europa

emergers.se/stirling_f/

Swedish Stirling

Fair Value, SEK (18-24 m)	26 - 36
Current Price, SEK	17,20
Number of Shares (Millions)	125,6
Market Capitalisation (MSEK)	2 161
Net Debt (MSEK)	-273
Enterprise Value (MSEK)	1 888
Market	First North



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. Investerares uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. För fullständiga villkor se emergers.se.