

# Swedish Stirling AB

## Laddar för uppskalning enligt plan

**Analys:** Johan Widmark | **Datum:** 2021-08-19 | Denna uppdragsanalys är enbart i informations syfte. Analysen är inte investeringsrådgivning och detta är inte ett erbjudande om att köpa aktier. För mer information, se disclaimer på [emergers.se](https://emergers.se).

**Med första enheten av tredje generationens PWR BLOK skeppad till Sydafrika för tester redan i maj väntar nu en uppskalning av produktionen under hösten och leveransstart av Glencores 25 enheter under 2022. Även om vårens förstärkning av kassan på 225 MSEK minskat trycket att hitta en finansieringspartner för utrullningen så ser vi det, tillsammans med fasta avtal med de två återstående ferrokromproducenterna i Sydafrika och nästa steg med SMS Group som de viktigaste triggeren framöver. Med förväntan om ett positivt nyhetsflöde framöver fortsätter vi se ett motiverat värde på 26-36 SEK på 18-24 mån sikt.**

### Laddar för uppskalning enligt plan

Trots en viss radiotystnad från bolaget över sommaren, efter en händelserik vår, fortsätter Swedish Stirling bygga upp sin kapacitet för kommande storleveranser, där organisationen i Sydafrika nu uppgår till 13 personer och fortsätter växa. I Sverige har Christian Nilsson rekryterats som ny CTO, men trots att de aktiverade utvecklingskostnaderna kan förväntas minska framöver kommer han inte till ett dukat bord, utan kommer spela en viktig roll både i uppskalningen av volymerna och för kvalitetssäkringen, på samma sätt som i sin tidigare roll på Volvo Penta.

### Minskat tryck på fortsatt finansiering

Parallellt med det interna arbetet fortsätter införsäljningen till de två återstående ferrokromproducenterna, såväl som arbetet att finna avtal med finansieringspartners. Med vårens emission på 225 MSEK har bolaget undanröjt en hel del osäkerhet då man nu har musklerna att påbörja utrullningen på egen hand, även om en optimerad kapitalstruktur påkallar avtal med någon extern part. Med ett upplägg med en eller två av de finansieringspartners man nu förhandlar med väntas den digra kassan räcka hela vägen för utrullning av de 241 PWR BLOK som ligger på bordet i Sydafrika.

### Starkt stöd för hög omvärderingspotential

Vår tidigare beräkning av Glencoreavtalet (se vår analys [Islossning med prestigekund banar väg för utrullning](#)) visade på ett diskonterat nuvärde inkl. optionen om sju års förlängning på 12 MSEK per PWR BLOK, vilket extrapolerat till samtliga 241 enheter man tecknat avsiktsförklaringar om skulle motsvara ett värde på 2,9 mdr SEK, eller 23 SEK per aktie, utan hänsyn till varken fallande produktionskostnader vid högre volymer eller någon ytterligare potential utanför dessa tre av avsiktsförklaringar. Med förväntan om ett fortsatt positivt nyhetsflöde, ökad uppmärksamhet på bolaget efter flytten till Nasdaq main market, ytterligare två kontrakt i Sydafrika och ett första pilotprojekt med SMS Group i pipeline, 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.	43,84	6,09	2,27
EV/EBITDA	-6,1	-15,7	-31,9	-24,0	-62,4	6,5
EV/EBIT	-6,0	-48,1	-30,8	-23,4	-58,3	6,6
P/E	-5,3	-26,4	-24,1	-18,9	-28,1	11,0

Källa: Emergers

Se även intervju med vd

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

[emergers.se/stirling\\_c/](https://emergers.se/stirling_c/)

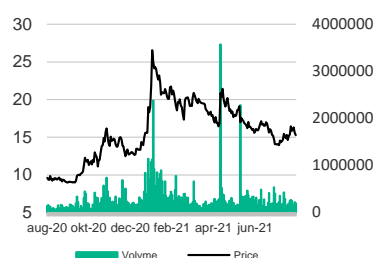
Läs även vår analys

**SMS-avtal öppnar för bred och effektiv utrullning i Europa**

[emergers.se/stirling\\_f/](https://emergers.se/stirling_f/)

### Swedish Stirling

Fair Value, SEK (18-24 m)	26 - 36
Current Price, SEK	15,76
Number of Shares (Millions)	125,6
Market Capitalisation (MSEK)	1 980
Net Debt (MSEK)	-227
Enterprise Value (MSEK)	1 753
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. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. För fullständiga villkor se emergers.se.