

Swedish Stirling AB

I startgroparna av uppskalningen som kommer sätta bolaget på radarn internationellt

Analys: Johan Widmark | **Datum:** 2021-10-14 | Denna uppdragsanalys 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 en teknik för att producera el från fackelgaser som är certifierad av Lloyds att ha den lägsta kostnaden (LCOE) och högsta CO2-reduktionen per investerad euro står Swedish Stirling i begrepp att påbörja volymleveranser till Glencore i Sydafrika, vilket tillsammans med dagens nedtryckta kursnivå och en möjlig flytt till huvudlistan skapar en intressant situation med hög fundamental omvärderingspotential. Med förväntan om ett positivt nyhetsflöde framöver fortsätter vi se ett motiverat värde på 26-36 SEK på 18-24 mån sikt.

Stark makrobild driver efterfrågan på PWR BLOK

Med första enheten av tredje generationens PWR BLOK på plats i Sydafrika för tester pågår nu en uppskalning av produktionen där vi räknar med leveransstart av Glencores 25 enheter under 2022. Att bolagets kunder känner trycket att hantera den fråga som Swedish Stirling löser har vi inga tvivel om då Glencore släpper ut drygt [24 Mton CO2 \(scope 1 +2\)](#) årligen globalt, samtidigt som priserna på CO2-utsläpp mer än dubblats senaste året till ca 60 EUR/ton. Även om det inte rör utsläppen i Sydafrika ännu, så är det bara en tidsfråga. Att Sydafrikanska myndigheten för reglering av elproduktion (NERSA) nyligen lyfte gränsen för tillståndsplikt för installationer för elproduktion offgrid till 100 MW ser vi som en bekräftelse på det.

Gynnsam aktivitet och möjlig listflytt i korten

För investerare är de viktigaste händelserna framöver påbörjade leveranser av PWR BLOK till Glencore i Sydafrika som vi väntar under 2022, tilläggsordrar från Glencore och avtal med de återstående två ferrokromproducenterna i landet. I väntan på det kan aktien gynnas både av aktiviteter för att öka kännedomen och kunskapen om bolaget bland investerare, men även möjligheten för en flytt till huvudlistan på börsen, vilket skulle tvinga in bolaget på radarskärmen hos en mängd index och institutionella hållbarhetsinvestorer i Sverige och internationellt. Den nyliga rekryteringen av Dan Hillén som ny CFO bör också hjälpa att lösa de sista utestående frågetecknen om den finansiella strukturen för utrullningen i Sydafrika, med avtal med partners för projektfinansiering eller leasing.

Attraktiv ingångsnivå, stöd för motiverat värde på 26-36 SEK

Efter den dramatiska kursdubblingen bara under januari i år, har aktien dalat till en nivå ca 20% under emissionskursen där man tog in 225 MSEK i våras. Dagens nivå på 13,7 SEK motsvaras av ett börsvärde på 1 700 MSEK, vilket inte tar ut särskilt mycket i förskott, i synnerhet med hänsyn till bolagets starka finansiella situation. Vår tidigare beräkning av den avtalade Glencoreaffären visar ett diskonterat nuvärde inkl. förlängningsoptionen på 12 MSEK per PWR BLOK, vilket extrapolerat till samtliga 241 enheter man tecknat avsiktsförklaringar för motsvarar 2,9 mdr SEK, eller 23 SEK per aktie, utan hänsyn till fallande produktionskostnader eller ytterligare potential utanför dessa tre av avsiktsförklaringar. Med förväntan om ett fortsatt positivt nyhetsflöde under vinterhalvåret, en möjlig flytt till huvudlistan, ytterligare två kontrakt i Sydafrika och ett första pilotprojekt med SMS Group i pipeline, fortsätter vi se stöd för ett motiverat värde på 26-36 SEK på 18-24 mån sikt.

Se även intervju med vd

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

emergers.se/stirling_c/

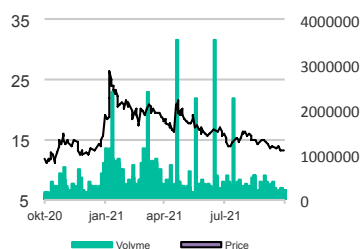
Läs även vår analys

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

emergers.se/stirling_f/

Swedish Stirling

Fair Value, SEK (18-24 m)	26 - 36
Current Price, SEK	13,74
Number of Shares (Millions)	125,6
Market Capitalisation (MSEK)	1 726
Net Debt (MSEK)	-227
Enterprise Value (MSEK)	1 500
Market	First North



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.	37,49	5,21	1,94
EV/EBITDA	-6,1	-15,7	-27,3	-20,5	-53,4	5,5
EV/EBIT	-6,0	-48,1	-26,3	-20,0	-49,8	5,6
P/E	-5,3	-26,4	-21,1	-16,4	-24,5	9,6

Källa: Emergers

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. 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.