

Uppdatering: Kv2 2021

ECOCLIME GROUP AB

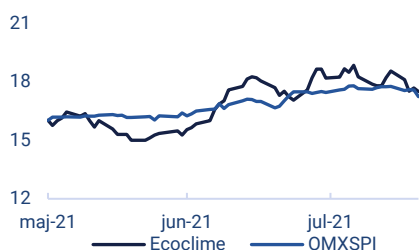
VD: Lennart Olofsson
 SO: Peter Nygårds
www.ecoclimate.se

Bloomberg: ECC:SS
 Reuters Eikon: ECC.ST

Lista: Nasdaq First North

Aktie, senast: 17,5 kronor
 Marknadsvärde: 792 MSEK

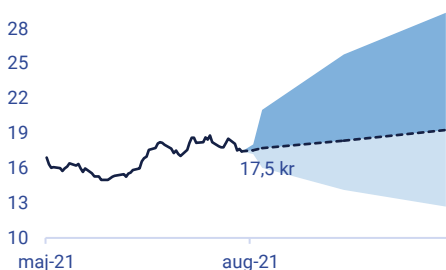
AKTIEKURSVUTVECKLING



	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	130,9	35,7	15,9	-3,9

Källa: Thomson Reuters Eikon

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Pris per aktie (kr)	12,7	19,3	29,4
Upp-/nedsida (%)	-27	11	69

Källa: Carlsquare

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Bertil Nilsson
 Senior Equity Analyst

Markus Augustsson
 Head of Equity Research

Bättre intäkter och fortsatt kapacitetsutbyggnad

Ecoclimate levererade ungefär 9 procent högre intäkter än vi väntat för andra kvartalet 2021. Resultatet belastades dock av övriga rörelse- och förvärvskostnader kopplat till den expansion som bolaget just nu genomför. Vi höjer från rikt Kurs för aktien i Bas-scenariot till 19,3 kronor (tidigare 16,2 kronor).

Bra drag inom både Fastighetsautomation och Cirkulär Energi

Efter ett jämförelsevis svagt första kvartal 2021, hade vi räknat med väsentligt högre såväl intäkter som rörelseresultat i andra kvartalet. Det blev till och med litet bättre än så. Till det bidrog framför allt affärsområdet Fastighetsautomation som nådde en organisk försäljningstillväxt på drygt 20 procent under första halvåret 2021, vilket var klart över vår förväntan

Vi noterar även stark operativ utveckling för det viktiga affärsområdet Cirkulär Energi, vilken står för omkring en fjärdedel av koncernens intäkter under kvartalet. En stark ordergång indikerar en stark efterfrågan från bolagets kunder för andra halvåret 2021. Helårsprognosen ligger fortsatt omkring 40 miljoner kronor i intäkter för detta affärsområde.

EBITDA-marginalen ska upp mot 10-15 procent igen

Lönsamhetsmässigt har nu Cirkulär Energi lyckats etablera sig på en nivå omkring 15 procent EBITDA-marginal före övriga rörelse- och förvärvsrelaterade kostnader. Fastighetsautomation ligger där sedan tidigare. Fastighetsautomation har ett gott ordreläge med flera internationella hostingföretag som återkommande kunder vilket skapar förutsägbara intäktsflöden.

Däremot går affärsområdet Inomhusklimat fortfarande med förlust och belastar den underliggande lönsamheten inom gruppen. Inomhusklimat står för cirka 20-25 procent av Ecoclimes totala intäkter. Vi bedömer att affärsområdets lönsamhet kommer att förbättras i den takt volymen av främst sålda produkter ökar.

En förbättrad lönsamhet inom Cirkulär Energi i kombination med en solid utveckling inom Fastighetsautomation gör att koncernens EBITDA-marginal bör stiga under vår prognosperiod.

Marginellt uppjusterade intäktsprognoser, där resultatet följer med

Vi justerar upp våra intäktsprognoser marginellt från och med tredje kvartalet 2021 och framåt. Enligt tidigare principer låter vi rörelseresultat före avskrivningar öka med 20 procent av antagen intäktsökning. I detta antagande ingår att bolagets bruttomarginaler kommer att ligga kvar omkring 50 procent även framöver.

Värdering av aktien

Vi värderar Ecoclimate-aktien genom en sammanvägning av två olika modeller och tre olika nyckeltal. En kassaflödesvärdering baserat på våra prognoser samt jämförande nyckeltal med fyra branschbolag mätt på EV/Sales samt EV/EBITDA. Givet dessa förutsättningar hamnar en sammanvägd rikt Kurs på 19,3 kronor per aktie i basscenariot (tidigare 16,2 kronor).

I vårt Bear-scenariot blir motsvarande rikt Kurs på 12,7 kronor per aktie (tidigare 11,3 kronor), medan rikt Kursen i Bull-scenariot ökar till 29,3 kronor/aktie (tidigare 24,0 kronor). Uppvärderingen och högre nyckeltal för jämförbara bolag (inte minst Nibe som kom med en kanonrapport den 19 augusti) bidrar till den höjda rikt Kursen för Ecoclimate-aktien.

Finansiella nyckeltal (MSEK)

	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Totala intäkter	88,7	155,5	196,8	339,8	416,9
EBITDA	2,3	11,2	13,5	48,7	64,2
EBIT	-1,5	6,0	6,3	40,4	55,6
Resultat efter finansnetto	-1,9	5,5	5,8	40,1	55,2
Årets resultat	-1,9	6,4	5,1	36,5	47,6
EBITDA-marginal, %	3,2%	8,0%	7,3%	15,0%	15,7%
Vinst kronor per aktie (kronor)	-0,07	0,21	0,12	0,81	1,05
P/E	neg.	61,1x	149,0x	21,6x	16,6x
EV/Intäkter	2,1	2,7	3,3	1,8	1,4
EV/EBITDA	65,3	34,0	44,6	11,9	8,6
P/EK	1,4x	2,5x	2,5x	2,2x	2,0x

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Uppföljning och kommentarer

Ecoclime nådde en nettoomsättning om 39,8 miljoner kronor plus 2,1 miljoner kronor i övriga intäkter under andra kvartalet 2021. Nettoomsättningen överträffade vår prognos med 9 procent. Rörelseresultatet före avskrivningar blev 1,24 miljoner kronor i kv2 2021, jämfört med vår prognos om 1,66 miljoner kronor. Resultatet belastas fortfarande av förvävsrelaterade kostnader. Det viktigaste var dock redan känt före denna rapport - att bolaget har tagit beslut om en kraftig kapacitetsutbyggnad av Evertherm och gör en stor marknadssatsning i Tyskland. Det gör att intäktstillväxten bör bli god framöver.

Ett bättre andra kvartal med ökande intäkter

Ecoclime-koncernen nådde en nettoomsättning på 39,8 miljoner kronor under andra kvartalet 2021. Det gav en positiv organisk tillväxt om 3 procent, jämfört med minus 4 procent under första kvartalet 2021. Tidigare ordergång har börjat faktureras ut.

Bruttomarginalen efter kostnad såld vara låg på 59 procent under andra kvartalet och 60 procent under första halvåret 2021. Rörelseresultatet påverkades mer av övriga rörelsekostnader som ökade under kv2 2021, liksom av förvävsrelaterade kostnader. Etablering på flera marknader samt en utbyggd säljorganisation förklarar kostnadsökningen.

Ordergången för Evertherms värmeåtervinningssystem uppgick till 20 miljoner kronor efter första kvartalet 2021, en siffra som nu har ökat till 31 miljoner kronor. Helårsprognosen 2021 för intäkter från Evertherm ligger omkring 40 miljoner kronor. Satsningen i Tyskland väntas resultera i ett försök-projekt redan om ett halvår i Berlin

Utfall och prognos kv2, 2021 (MSEK)

	Kv2, 2021A	Kv2, 2021P	Differens
Nettoomsättning	39,8	36,4	9%
Aktiverat arbete och övriga intäkter	2,1	3,4	-38%
Totala intäkter	42,0	39,8	5%
Inköp varor och förnödenheter	-18,4	-18,7	-2%
Övriga externa kostnader	-9,3	-5,0	86%
Personalkostnader	-13,1	-14,5	-10%
Avskrivningar	-1,8	-1,8	-2%
Rörelseresultat efter avskrivningar	-0,5	-0,1	256%
Resultat från intressebolag	0,0	0,0	
Ränteintäkter	0,0	0,0	n.m.
Räntekostnader	-0,1	-0,1	-50%
Resultat efter finansnetto	-0,6	-0,3	106%
Skatt	-0,3	0,0	n.m.
Resultat efter skatt	-0,9	-0,3	214%
Hänförligt till minoritetsintresse	0,0	0,0	
Hänförligt till moderbolaget	-0,9	-0,3	214%
Vinst per stamaktie (kronor)	0,0	0,0	214%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Under första halvåret 2021 stod Inomhusklimat för 32% av intäkterna (jämfört med 42% under H1 2020). Cirkulär Energi hamnade på 27% av koncernens intäkter under H1 2021 mot 36% motsvarande period året innan. Fastighetsautomation fortsätter att vara det största affärsområdet med 41% av koncernens intäkter under H1 2021, jämfört med 32% samma period 2020. Fastighetsautomation nådde en organisk tillväxt om knappt 22% för första halvåret 2021.

Lönsamhetsmässigt har Cirkulär Energi kommit ikapp Fastighetsautomation med EBITDA-marginaler för övriga rörelsekostnader om 17-18% under första halvåret 2021. Däremot går Inomhusklimat fortfarande med förlust även före sådana kostnader. Koncernen hamnar på 7% EBITDA-marginal före övriga rörelsekostnader under första halvåret 2021. Det bör vara möjligt att nå 10-15% EBITDA-marginal före övriga rörelsekostnader inom ett år. Under första halvåret 2020 hamnade koncernens EBITDA-marginal på knappt 12%.

Nyheter under perioden 1 april-20 augusti 2021:

En sammanfattning av de viktigaste händelserna för bolaget under det andra kvartalet 2021 samt 1 juli-20 augusti 2021:

- Ecoclimate beslutade i maj att tidigarelägga den första etappen för att öka den årliga leveranskapaciteten av energisystemet Everthem till 100 GWh grön fossilfri energi. Det motsvarar uppvärmningen av 15 000 lägenheter i Sverige. Det innebär att fabriken i Vilhelmina i Västerbotten kommer att byggas ut med 2 100 kvadratmeter och 35 personer ska anställas, varav 25 stycken vid fabriken. Den 20 augusti meddelades att en ytterligare forcering sker då produktionskapaciteten ska motsvara 50 SEW-system till ett ordervärde av 100 miljoner kronor redan år 2022. Vidare ska fabriken stå klar för 450 systemleveranser under 2023.
- Styrelsen i Ecoclimate har tecknat sig för 500 tusen optioner med ett optionspris om 2,9 kronor och ett lösenpris 21,67 kronor per aktie om tre år. Personalen i Ecoclimate erbjuds totalt 1 miljon optioner på samma villkor.
- Ecoclimate har tecknat avtal med fyra olika Europeiska systemintegratörer av Everthem främst i Tyskland samt även på andra europeiska marknader. Dessa partners är CVC Revenue Solutions, Veritas Properties, Milton och PWC. Det första projektet med ett större fastighetsbolag i Tyskland ligger ungefär sex månader till projektstart.
- Everthem erhöll fem nya systemorder värda totalt 12,6 miljoner kronor under juli till 12 augusti. Det största av dessa var en beställning från fastighetsbolaget Bostaden i Umeå till ett värde av 3,9 miljoner kronor.

Investment case, prognoser och värdering

Ecoclimate har utvecklat egna unika cirkulära energisystem för värmeåtervinning samt komfortsystem för kontorslokaler. Med dessa som bas har koncernen byggt en förvärvsdriven tillväxt där bolag inom värme- och rörinstallation samt fastighetsautomation har adderats. I nästa steg ska de köpta bolagen öka sin försäljning av Ecoclimate-produkter. Bolaget kommer att expandera kapaciteten för försäljning av Evertherm värmeåtervinningssystem kraftigt. En marknadssatsning på Tyskland, med en mycket stor potential har inletts. Den första leveransen till en fastighetsägare väntas ske inom ett halvår.

Investment case

Cirkulära energisystem bildar basen

Ecoclimate har efter förvärv etablerat verksamhet inom tre affärsområden; Inomhusklimat med Flexibel Luftbehandling och KVS Montage, Cirkulära energisystem med Evertherm och Hansson & Hansson Rör samt SDC Automation inom fastighetsautomation. Av dessa har Evertherm funnits med sedan starten 2013, medan Flexibel Luftbehandling, SDC Automation och H-Gruppen Totalinstallatör (där KVS Montage och Hansson & Hansson Rör ingick) förvärvades av Ecoclimate år 2017. Detta skedde i samband med att den nya strategin för förvärvsdriven tillväxt inleddes. Ecoclimes förvärvsmodell etablerar nya försäljningskanaler för bolagets produkter via installatörer.

Sedan september 2019 har ett säljbolag för bolagets produkter för Mälardalen etablerats. Försäljning mot nyproduktion eller renovering av bostäder och kommersiella fastigheter är det lättaste sättet för bolaget att komma in mot fastighetsägare i dessa segment. En satsning på att marknadsföra och sälja Everthem-systemen med finansieringslösningar mot såväl bostads- som industriägare samt både i Sverige och snart även Tyskland har inletts. Detta görs sedan stora energibesparingsmöjligheter har vidimerats, liksom att energispar-kalkylen ur en fastighetsägares perspektiv har kartlagts.

Ecoclimate har utvecklat cirkulära energisystem (Evertherm) för värmeåtervinning av spillvatten i flerbostadshus. Vidare har bolaget komfortsystem (kyla, värme, ventilation) för kontorslokaler. I koncernen ingår även bolag för fastighetsautomation samt rör- och värmeinstallation.

Med cirkulära energisystem som bas (Evertherm) har Ecoclimate växt via förvärv av bolag som säljer mot fastighetsägare och kommuner. Nu etableras säljkanaler mot industrier i Sverige samt av Evertherm i Tyskland.

Mycket stora värden i att spara energi i bostadshus

Sett ur ett fastighetsägareperspektiv och speciellt vad gäller hyresbostäder är värdet av sparad energi mycket stort. Förklaringen är att den reglerade bruksvärdes-hyresnivån för begagnade bostäder i Sverige är låg, medan uppvärmning inklusive el och vatten kan utgöra omkring hälften av de totala driftkostnaderna. Andelen värmekostnader som kan sparas genom att använda Evertherms system varierar inom ett intervall från 25 till 50 procent beroende på om det är ett nyproducerat eller begagnat bostadshus. Givet ett direktavkastningskrav på bostadsfastigheter på cirka fyra procent blir den initiala besparingen för en fastighetsägare år ett omkring 100 procent på investerat kapital vid en avskrivningstid om tolv år för hela investeringen och mer än 150 procent om investeringen delas upp i fastighetstillbehör respektive maskiner. Detta förklaras av en värdeökning på fastigheterna hänförligt till det förbättrade driftöverskottet. På så sätt skapar bolagets erbjudande värde till köparen vilket underlättar införsäljningsprocessen liksom tillväxt. Under 2021 har direktavkastningskravet för hyresbostäder pressats ned ytterligare. Det förbättrar fastighetsägarnas kalkyler att välja ett Ecoclimate-system ytterligare.

En ökad produktförsäljning ger kraftig utväxling

Ecoclimate säljer sina produkter med mellan 50 och 75 procent bruttomarginal samt mellan 30 och 50 procent rörelsemarginal före centrala administrationskostnader. De högre marginalerna erhålls på leverans av egna produkter, medan den lägre siffran avser systemleveranser där även andra externa produkter ingår. För tjänster och servicearbeten ligger rörelsemarginalerna inom intervallet 10-15 procent. Då huvuddelen av Ecoclimate-koncernens försäljning efter de senaste årens förvärv består av värme- och rörinstallatörer med huvudsaklig service- och tjänsteförsäljning, är utväxlingen på marginaler och lönsamheten betydande om företagen lyckas öka inslaget av sålda egna produkter.

Företagsförvärv har hittills ökat Ecoclimes vinst per aktie

Ecoclimate köper rörelsedrivande bolag i ventilations- och rörinstallationsbranschen, tidigare för p/e-tals-multiplar på omkring 5-6x årsvinsten. Det innebär att varje nytt anskaffat bolag skapar ett ganska stort arbitrage i form av en vinstökning efter räntekostnader på köpeskillingen. Detta arbitrage förbättras ytterligare om säljaren är villig att acceptera nyemitterade Ecoclimate-aktier som betalning för en del av köpeskillingen.

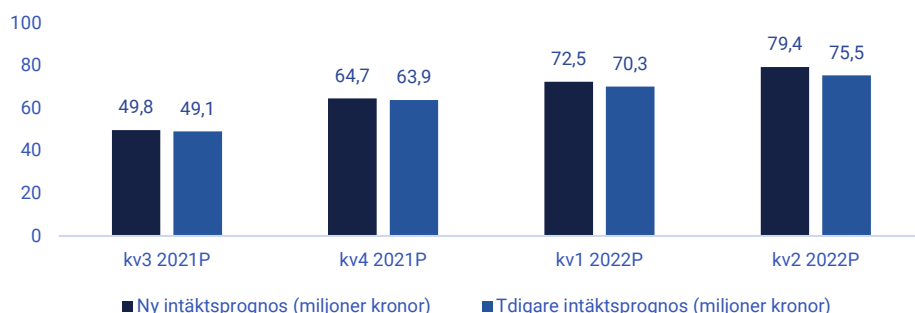
Utmaningen ligger i att upprätthålla vinstnivån i de förvärvade bolagen, där de tidigare ägarnas incitament att driva vidare affären inom Ecoclimate-koncernen blir avgörande. Koncernen har så här långt lyckats förbättra vinstmarginalen framför allt för SDC Automation (affärsområde Fastighetsautomation).

Det senaste året har prisförväntningarna på företag som är till salu ökat så mycket att det idag är utmanande att räkna hem förvärvskalkylen på tidigare beskrivna förmånliga villkor.

Förändrade prognoser för kv3 2021-kv2 2022

Vi justerar upp våra prognoser marginellt för kommande kvartal illustrerat av nedanstående graf.

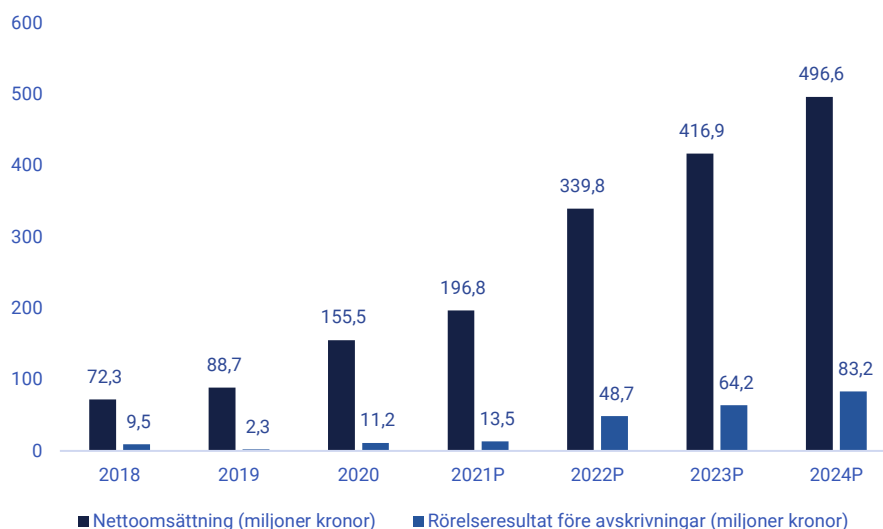
Förändrade intäktsprogner för kv3/2021-kv2/2022



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Våra rörelseresultatprognoser är beräknade utifrån den antagna förändringen i omsättning för koncernen framöver. Detta då vi antar att en extra försäljningskrona slår igenom med 20 procent på EBITDA-nivå. Vi bedömer att kostnad för såld vara bör öka med 50 procent av en intäktsökning. Motsvarande tillväxt för personal- och övriga kostnader bör ligga på 15 procent av en sådan intäktsökning. Avgörande är försäljningsmixen, eftersom projekt-försäljning (vanliga installationer) brukar ligga på 10-15 procent rörelsemarginal, medan produktförsäljningen har marginaler på 30-40 procent.

Historik och prognoser, nettoomsättning och rörelseresultat, 2018-2024P (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Värdering

Kassaflödesvärdering enligt prognoser för perioden 2021-2025

I vår kassaflödesmodell använder vi våra prognoser för åren 2021-2025 samt ett evighetsvärde år 2026 utan full hänsyn till av bolaget kommunicerade tillväxtscenarion.

Kalkylränta om 12,3 procent

Vi har diskonterat bedömda kassaflöden med en kalkylränta baserat avkastningskravet på eget kapital framräknat med CAPM-modellen. Där använder vi en riskfri ränta om 0,09 procent, utgående från räntan på en tioårig svensk statsobligationsränta den 16 augusti 2021. Till det adderar vi en marknads-riskpremie om 6,7 procent samt en småbolagspremie om 3,0 procent enligt PwC:s riskpremiestudie från april 2021. Vi applicerar ett beta-tal om 1,0x samt en företagsspecifik riskpremie om 2,5 procent för att komma fram till en vägd kalkylränta på 12,3 procent.

Antaganden och motiverat värde enligt basscenariot

Vårt DCF-värde enligt basscenariot utgår från de prognoser som vi har lagt för åren 2021-2023. Därefter antar vi att koncernens nettoomsättning ökar med 20 procent 2024 och 15 procent 2025. De ökande intäkterna väntas under hela prognosperioden 2021-2025 ske till en bruttomarginal om 50 procent. Samtidigt väntas övriga externa kostnader öka med 15 procent 2021-2022 samt med 10 procent från 2023 till 2025. Personalkostnaderna väntas öka med 15 procent av motsvarande intäktsökning under hela prognosperioden 2021-2025. Rörelseresultatet år 2025 evighetskapitaliseras med ett långsiktigt årligt tillväxtantagande om 2,5 procent.

Givet dessa förutsättningar kommer vi fram till ett motiverat värde om 16,9 kronor per Ecoclimate-aktie i basscenariot. Det kan jämföras med 14,7 kronor per aktie i riktkurs i basscenariot vid vår senaste uppdatering efter bolagets kv1 2021-rapport den 7 maj 2021. Det högre DCF-värdet förklaras av ett lägre avkastningskrav (tidigare 13,1 procent) samt förändrade intäkt- och resultatprognoser för perioden 2021-2025.

Antaganden och motiverade värden i Bear- och Bull-scenariona

I vårt Bear-scenario utgår vi från att koncernens rörelseresultat före avskrivningar hamnar på 70 procent av bas-scenariots nivåer 2021-2025. Den långsiktiga tillväxten antas minska till 2,0 procent per år.

I vårt Bull-scenario räknar vi med att koncernens rörelseresultat före avskrivningar hamnar på 130 procent av bas-scenariots nivåer 2021-2025. I Bull-scenariot utgår vi från en långsiktig årlig tillväxt om 3,0 procent.

Givet dessa ändrade antaganden får vi ett motiverat värde om 12,2 kronor per aktie i Bear-scenariot och 21,9 kronor per aktie i Bull-scenariot. Det kan jämföras med 10,9 kronor per aktie i Bear-scenariot och 18,8 kronor per aktie i Bull-scenariot vid vår senaste uppdatering den 7 maj 2021 med samma beräkningsgrunder.

Sammanvägd värdering

I följande tabell har vi vägt samman tre olika värderingsmodeller för Ecoclimate-aktien; dels motiverat värde på EBITDA och intäkter utifrån branschnyckeltal i sektorn (fyra jämförbara bolag; Instalco, Lindab, Nibe och Systemair), dels vår kassaflödesvärdering av Ecoclimate.

Givet 30 procent vikt vardera för sektorns EV/EBITDA och EV/Sales samt 40 procent vikt för vårt beräknade DCF-värde för Ecoclimate-aktien får vi en vägd motiverad kurs om 19,3 kronor för Ecoclimate-aktien (jämfört med 16,2 kronor per aktie i vår uppdatering den 7 maj 2021). Vi har då adderat bolagets nettokassa per aktie till de två EV-marknadsvärden som vi räknar fram via sektorns genomsnittliga värderingsnyckeltal. Att dessa sektorbolags aktier har värderats upp rätt kraftigt sedan vår senaste avstämning förklarar en del av den ökade sammanvägda rikt kursen för Ecoclimate-aktien.

I Bear-scenariot ökar vi vikten för sektorns EV/EBITDA och EV/Intäkts-tal med vardera fem procent-enheter, samtidigt som vi minskar vikten för vårt beräknade DCF-värde med tio procent-enheter. Det motiverade vägda aktievärdet minskar då till 12,7 kronor (tidigare 11,3 kronor/aktie).

I Bull-scenariot sänker vi vikten för sektorns EV/EBITDA och EV/Intäkts-tal med vardera fem procent-enheter, samtidigt som vi höjer vikten för vårt beräknade DCF-värde med tio procent-enheter. Det motiverade vägda aktievärdet ökar då till 29,4 kronor per aktie (tidigare 24,0 kronor/aktie).

Sammanvägt motiverat värde för Ecoclimate-aktien

	Bas	Bear	Bull
EBITDA per aktie	0,3	0,3	0,3
EV/EBITDA för sektorn	25,9	13,2	40,3
Motiverat värde på EBITDA	11,7	7,9	16,0
Intäkter/Ecoclimate-aktie	6,5	6,5	6,5
EV/Sales för sektorn	3,9	2,0	8,2
Motiverad värdering på intäkter	30,2	17,8	57,8
Motiverat DCF-värde	16,9	12,2	21,9
Applicerat på EBIT	30%	35%	25%
Applicerat på intäkter	30%	35%	25%
Applicerat värde på DCF-värde	40%	30%	50%
Total vikt för samtliga tre värderingar	100%	100%	100%
Värde per aktier i ett basscenario (kronor)	19,3	12,7	29,4

Källa: Refinitiv Eikon och Carlsquare prognoser

Risker och utmaningar

Ecoclimes viktigaste person är koncernchefen och huvudägaren Lennart Olofsson. Till det kan läggas vice VD Marcus Sandlund, som även är chef för affärsområdet Cirkulär Energi. Därutöver har vi dotterbolags-VD:arna Bengt Tedebo (Flexibel Luftbehandling), Mathias Lindberg (SDC Automation) samt Björn Westerström (H-Gruppen Totalinstallatör). I takt med att Ecoclimate expanderar via förvärv minskar beroendet av enskilda nyckelpersoner, då fler tillkommer.

Ecoclimate är resultatmässigt beroende främst av sin koncern-VD, vice VD och dotterbolagscheferna.

I sin accelererande tillväxtstrategi har Ecoclimate som mål att växa i ett exponentiellt tempo. Förvärv av i första hand installationsbolag ger ett omedelbart vinstbidrag. De nyförvärvade bolagen ska sedan sälja in Ecoclimes produkter med bättre marginaler än den tidigare huvudsakliga tjänsteförsäljningen (installation). Förutom att behålla vinstnivåer i förvärvade bolag kommer Ecoclimate att ställas inför tröskelnivåer vad gäller investeringsbehov som det gäller att kunna ta sig över. Ett sådant har nu uppstått genom behov att bygga ut produktionskapaciteten för Evertherm-produkter samt att etablera försäljning i Tyskland via samarbetspartners/agenter.

Ecoclimate har med sina produkter och tjänster möjlighet att ta sig in på en mycket stor marknad för energibesparing. Fastighetsbranschen med beställare, arkitekter och konsulter m.fl. har historiskt varit konservativ och inte villig att ta till sig nya produkter omedelbart. Större branschföretag som Swegon och Fläkt m.fl. har tillämpat en dominansstrategi för att hindra uppstickare som t.ex. Ecoclimate.

Byggbranschen är cyklisk med kraftiga upp- och nedgångar kopplat till förändrade fastighetspriser, vakans- och hyresnivåer. Positivt är att renoveringsbehovet av Sveriges ganska ålderstigna fastighetsbestånd, där en fjärdedel är byggt mellan 1965 och 1974, är omfattande. Statliga investeringsbidrag har sedan 2018 bidragit till en ökad nyproduktion av bostäder främst i medelstora regionstäder med lägre brf-priser än storstäderna. Dessutom har efterfrågan och priset på bostäder i alla former fortsatt att öka det senaste året, i någon mån på bekostnad av kontoren i takt med att jobba-hemma-trenden har ökat i Covid-pandemins spår. Till det kan läggas att lönsamheten i att bygga nya bostäder har ökat i takt med stigande marknadsvärden för förvaltade bostadsbestånd (hyresrätter).

Räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning 2019-2023P (MSEK)

	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Nettoomsättning, extern	72,7	139,7	184,7	325,6	407,8
Aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter	16,1	15,8	12,1	14,3	9,2
Totala intäkter	88,7	155,5	196,8	339,8	416,9
Inköp varor och förnödenheter	-38,8	-71,1	-92,5	-163,0	-204,1
Övriga externa kostnader	-18,1	-20,0	-31,1	-52,2	-60,4
Personalkostnader	-29,5	-53,0	-59,7	-75,9	-88,2
Avskrivningar	-3,9	-5,3	-7,2	-8,3	-8,6
Totala kostnader	-90,3	-149,5	-190,5	-299,4	-361,3
Rörelseresultat	-1,5	6,0	6,3	40,4	55,6
Resultat från intressebolag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansnetto	-0,4	-0,5	-0,5	-0,3	-0,4
Resultat efter finansnetto	-1,9	5,5	5,8	40,1	55,2
Skatt	0,1	0,9	-0,7	-3,6	-7,6
Resultat efter skatt	-1,9	6,4	5,1	36,5	47,6
Tillväxt	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Nettoomsättning, extern	30%	92%	32%	76%	25%
Totala intäkter	23%	75%	27%	73%	23%
Personalkostnader	37%	80%	12%	27%	16%
Rörelseresultat	-120%	-488%	5%	545%	38%
Resultat efter finansnetto	-128%	-382%	6%	590%	38%
Resultat efter skatt	-126%	-443%	-20%	615%	30%
Marginaler	2019	2020	2021P	2022P	2023P
EBITDA-marginal	3%	8%	7%	15%	16%
EBIT-marginal	-2%	4%	3%	12%	14%
Resultat efter finansnetto-marginal	-3%	4%	3%	12%	14%
Nettovinstmarginal	-3%	5%	3%	11%	12%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning 2019-2023P (MSEK)

	2 019	2020	2021P	2022P	2023P
Immateriella Anläggningstillgångar	63,2	91,6	100,6	111,5	119,6
Materiella Anläggningstillgångar	32,9	30,1	33,1	28,7	23,6
Uppskjuten Skattefordran	4,8	4,1	6,2	6,2	6,2
Finansiella Anläggningstillgångar	12,9	15,7	15,0	15,0	15,0
Summa Anläggningstillgångar	113,8	141,5	154,9	161,4	164,4
Varulager	8,2	8,4	8,3	11,3	15,0
Kortfristiga fordringar	19,1	32,1	27,7	34,7	43,5
Likvida medel	29,0	46,3	185,8	209,1	234,1
Summa Omsättningstillgångar	56,4	86,8	221,8	255,1	292,6
Summa tillgångar	170,2	228,3	376,7	416,5	457,0
Eget Kapital	127,7	168,6	320,0	354,7	389,3
Långfristiga räntebärande skulder	2,1	2,1	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder	10,7	14,6	9,8	11,1	12,7
Summa långfristiga skulder	12,8	16,7	9,8	11,1	12,7
Kortfristiga räntebärande skulder	1,2	0,5	0,0	0,0	0,0
Övriga kortfristiga skulder	28,5	42,6	47,0	50,6	55,0
Summa kortfristiga skulder	29,7	43,0	47,0	50,6	55,0
Summa eget kapital och skulder	170,2	228,3	376,7	416,5	457,0
Likviditet	2 019	2020	2021P	2022P	2023P
Balanslikviditet	92%	94%	77%	91%	106%
Likviditetsgrad	190%	202%	472%	504%	532%
Kassa/kortfristiga skulder	98%	107%	395%	413%	425%
Soliditet	2 019	2020	2021P	2022P	2023P
Nettoskuld (+)/Nettokassa (-)	-25,7	-43,7	-185,8	-209,1	-234,1
Nettokassa/EBIT	-16,7x	7,3x	29,7x	5,2x	4,2x
Nettokassa/EK	20%	26%	58%	59%	60%
Skuld/EK	3%	2%	0%	0%	0%
Soliditet	75%	74%	85%	85%	85%
Lönsamhetsmått	2 019	2020	2021P	2022P	2023P
Avkastning på eget kapital	-2%	5%	3%	11%	13%
Avkastning på totalt kapital	-1%	4%	3%	11%	13%
Avkastning på investerat kapital	-1%	5%	3%	11%	13%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde 2019-2023P

	2019	2020	2021P	2022P	2023P
Den löpande verksamheten					
Kassaflöde från den löpande verksamheten	3,7	14,4	13,1	44,8	56,2
Ökning (-)/minskning (+) av varulager och fordringar	-2,4	-12,7	4,3	-10,0	-12,5
Minskning (-)/ökning (+) av rörelseskulder	-9,3	18,5	3,5	5,0	6,0
Investeringar	-26,7	-31,1	-18,3	-14,8	-11,6
Utgivning lån mot utomstående	-2,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens kassaflöde efter förändr.rörelsekapital	-37,1	-10,8	2,6	25,1	38,1
Nyemissioner, netto efter omkostnader					
Amortering (-)/upptagande av lån (+)	-1,2	-0,1	-4,5	0,0	0,0
Erhållna bidrag för utvecklingskostnader	7,0	0,8	0,0	0,0	0,0
Utdelning till aktieägarna	0,0	0,0	0,0	0,0	-11,3
Betald leasing exklusive räntedel	-2,6	-3,7	0,0	0,0	0,0
Kassaflöde från finansieringsverksamheten	9,4	28,1	137,0	-1,8	-13,1
Periodens kassaflöde	-27,8	17,2	139,5	23,3	25,0
Likvida medel vid årets början	56,8	29,0	46,3	185,8	209,1
Likvida medel vid periodens slut	29,0	46,3	185,8	209,1	234,1
Nyckeltal					
Kassaflöde, löpande verksamhet/nettoomsätt.	0,05x	0,10x	0,07x	0,14x	0,14x
Kassaflöde, löpande verksamhet/tillgångar	0,02x	0,06x	0,03x	0,11x	0,12x

Källa: Bolagsinformation Carlsquare prognoser

Friskrivning

Carlsquare AB, www.carlsquare.se, nedan benämnt Carlsquare, bedriver verksamhet avseende Corporate Finance samt Equity Research och publicerar därvid bl.a. information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Carlsquare bedömer som tillförlitliga. Carlsquare kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Carlsquare. Carlsquare ska inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys. Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal Carlsquare för analystäckning. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Carlsquare kan eller kan inte ha ett ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare värdesätter säkerställandet av objektivitet och oberoende, och har för detta upprättat rutiner för hantering av intressekonflikter.

Analytikern Bertil Nilsson och Markus Augustsson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.