

Offertstock och makromiljö allt starkare

10% "hit-rate" skulle motsvara 5x aktuellt börsvärde

Clean Industry Solutions dotterbolag Industrial Solar offererade totalt 90 lösningar till möjliga kunder under 2021 motsvarande ett värde på runt 2 miljarder kronor. Några av dessa offerter har resulterat och många andra är fortfarande öppna. Under Q1 rapporterar dessutom bolaget om en "drastisk ökad efterfrågan på lösningar inom förnybar energi"

Clean Industry Solutions är baserat i Tyskland med dess två dotterbolag Industrial Solar och SolarSpring. Effekterna av Ukraina kriget har placerat framför allt Industrial Solar i en makromiljö som är mycket positiv efterfrågemässigt. Avkastningen (ROI) på dess erbjudna tjänster från konstruktion till full implementering blir bättre vid högre energipriser. Den politiska faktorn har tillkommit där de flesta företag nu vill bli oberoende av rysk gas så fort som möjligt. Samtidigt tickar klockan med behovet av en klimatomställning allt snabbare.

I ett positivt scenario så börjar den stora offertstocken resultera i flertalet order. 10% "hit-rate" skulle motsvara en omsättning på runt 200 Mkr vilket kan jämföras med nuvarande börsvärde runt 40 Mkr. En större order eller flera mindre skulle sannolikt skapa en ny trend för aktien vilken har utvecklats svagt från starten av pandemin.

Helhetsansats som leverantör till hållbar industri

Under pandemin trappade Clean Industry upp försäljningsaktiviteterna i Tyskland med lösningar baserade på solenergi och behovet av klimatomställning. Utökning med solcellssystem samt hybridlösningar baserade på solceller och solvärme har stärkt positionen på marknaden. Det är även i linje med strategin att erbjuda helhetslösningar för en hållbar energi. Bolaget är inte beroende av en teknologi utan kan kombinera lösningar för att stegvis hjälpa kunderna att bli mer hållbara.

Tillväxten fortsätter – men nivån är fortfarande låg

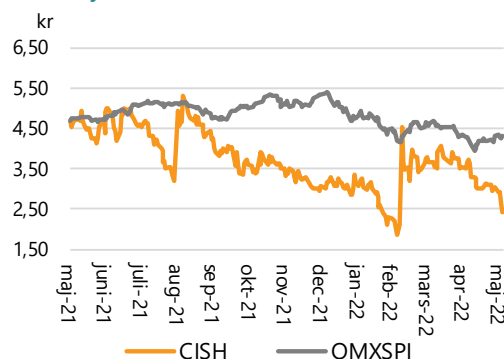
Clean Industry Solutions har under pandemin investerat i sin organisation som nu består av drygt 30 personer. Kompetens och trovärdighet är på plats och kan exemplifieras med deltagandet i flera offentligt finansierade utvecklingsprojekt. Bytet till lista med större krav – från Spotlight till Nasdaq First North – samt förbättrade hemsidor och marknadsföring är andra exempel på att infrastrukturen nu finns där för att Clean Industries ska kunna inleda en tillväxtresa. Nettoomsättningen under Q1 var 0,4 Mkr (0,1) och uppgår till 3,7 senaste 12 månaderna. Inkluderar vi övriga intäkter så noteras 13 Mkr de senaste 12 månaderna. Bolaget har en nettokassa på 9 Mkr och Analysguiden bedömer att ytterligare finansiering kommer behövas under innevarande år.

Clean Industry Solutions

Analysuppdatering

Datum	7 juni 2022
Analytiker	Magnus Lindell
Basfakta	
Bransch	Förnybar energi
Styrelseordförande	Finn Johnsson
Vd	Christian Zahler
Noteringsår	2019
Listning	Nasdaq First North
Ticker	CISH
Aktiekurs	2,43 (2/6-22)
Antal aktier, milj.	15,3
Börsvärde, mkr	37
Nettokassa, mkr	9,0
Enterprise value, mkr	28
Webbplats	www.cleanindustriesolutions.com

CISH jämfört med OMXSPI senaste 12 månaderna



Källa: Börsdata

Finansiell översikt & prognos

	2021	2022P	2023P	2024P
Nettoomsättning	3,3	7,8	23,4	46,9
Totala rörelseintäkter	10,6	16,8	35,4	56,9
Rörelseresultat (EBIT)	-14,1	-15,0	-11,5	-7,6
Fritt kassaflöde*	-16,0	-14,9	-10,0	-6,1
Nettokassa	14,4	10,0	10,0	10,0
Omsättningstillväxt	65%	136%	200%	100%
P/S		4,8	1,6	0,8
EV/S		3,6	1,2	0,6

* Kassaflöde före finansieringsaktiviteter

Källa: Bolaget, Analysguiden

Den höga potentialen och höga risken reflekteras i kursintervallet 2 kr till 11 kr för kommande 12 månader. Riktkursen är 3,50 kr vilken kan jämföras med den riktade emissionen på 3,20 kr i december 2021. Riktkursen är lägre än tidigare på grund av högre diskonteringsränta och lägre antagna långsiktiga marginaler. En resa mot det positiva scenariot kan emellertid inledas vilken dag som helst om den stora offertstocken börjar resultera.

Investeringsstes

Clean Industry Solutions Holding (CISH) är ett investeringsbolag inom området innovativa lösningar som hjälper industriföretag bli renare. Den strategiska ansatsen är således i mitten av en av de starkaste megatrenderna. CISH har i nuläget de två dotterbolagen Industrial Solar och SolarSpring. Industrial Solar erbjuder en bred palett av lösningar inom förnyelsebar energi. SolarSpring erbjuder lösningar för vattenrening baserade på membrandestillation och ultrafiltrering. De två dotterbolagen är avknoppningar från Europas största organisation för tillämpad forskning, Fraunhofer Society i Tyskland. Båda bolagen befinner sig i utvecklingsfasen men med är bevisade via flertalet installationer globalt. Mängden utestående offerter är mycket stor för Industrial Solar.

Ökat momentum efter pandemin

Clean Industry tappade fart under pandemin på grund av reserestriktioner och ökad osäkerhet. Nu har CISH en organisation som är redo att ta sig an tillväxt. Enligt bolaget är skalbarheten bra via nätverket av underleverantörer och standardisering av lösningar. Det stora intresset som tydliggörs via den höga offertstocken och deltagandet i flera utvecklingsprojekt är en tydlig signal att efterfrågan är stark. Långa ledtider i kontraktssamtal innebär emellertid att det kan ta tid att få fart på tillväxten. Det mest sannolika scenariot är att Clean Industry får in flera mindre order avseende exempelvis studier gällande energikoncept för industrier och att sedan några av dessa leder till större implementeringsprojekt. Nuvarande offerstock består av många mindre men även projekt över 100 Mkr.

Liten organisation men med alla funktioner på plats

Industrial Solar har nu 23 medarbetare varav 6 arbetar med försäljning & marknad och 12 är ingenjörer med fokus på teknik och leverans. Det är en liten organisation men med alla relevanta funktioner på plats. Detta gäller även SolarSpring som har tiotalet anställda.

CISH är etablerad mitt i en megatrend och har en stor offerstock. Bolaget är redo för tillväxt både kommersiellt och på aktiemarknaden. Börsvärdet är mycket lågt i förhållande till dessa möjligheter. Bolaget har cirka 35 Mkr i kommande offentlig finansiering. Trots detta är den finansiella ställningen ett orosmoment på medellång sikt.

Två dotterbolag i koncernen

Strategisk ansats centrerad i stark megatrend



Källa: Bolaget

Installationer i många länder

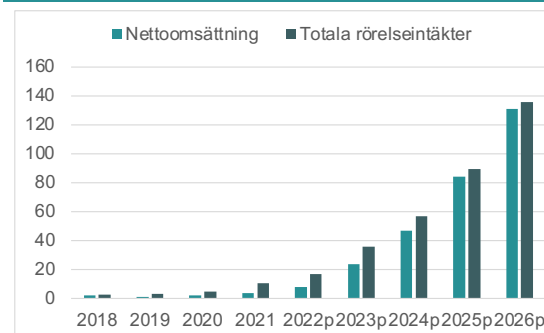
Vinnare när pandemirestriktioner successivt försvinner



Källa: Bolaget

Stark tillväxtpotential

Prognos för 2022-2026.



Källa: Börsdata, Analysguidens prognoser

Clean Industry under första kvartalet

Försäljning

Totala rörelseintäkter som inkluderar intäkter från offentligt finansierade utvecklingsprojekt ökade till 2,3 Mkr (+42% vs Q1 -21). Industrial Solar upplever en starkt ökande efterfrågan för dess lösningar både i Tyskland och internationellt för både solvärme och solcellslösningar. Majoriteten av detta har hittills resulterat i ett intensivt arbete med "pre-sales"-aktiviteter snarare än försäljning.

SolarSpring leverade det första av flertalet planerade solcellsdrivna dricksvattensystem till Burkina Faso. Detta avtal bedöms generera cirka 25 Mkr under de kommande fem åren.

Kostnader & rörelseresultat

Operativa kostnader ökade till 7 Mkr (+31%). En viktig förklaring är att antalet anställda har ökat i Industrial Solar.

Totalt sett behöver företaget en nivåhöjning av försäljningsvärdet för att nå ett positivt rörelseresultat. Q1 slutade på -4,7 Mkr (-25%).

Kassaflöde och finansiell ställning

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -5,4 Mkr under kvartalet och till -15,0 Mkr de senaste 12 månaderna. Nettokassan har minskat till 9,0 Mkr och kapitaltillskott kommer sannolikt behövas under året.

Värdering

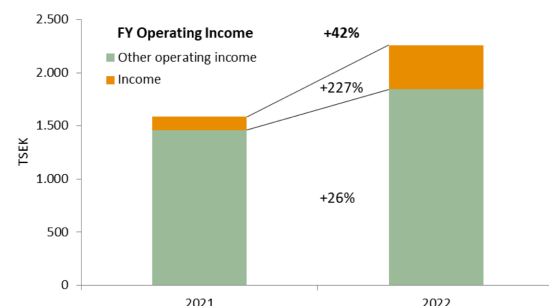
Vi introducerar ett kursintervall för att tydliggöra såväl potential som risk under de kommande 12 månaderna. Det positiva scenariot utgår från antagandet att den stora mängden utestående offerter resulterar i flertalet order. Givet avslut i 10% av offerterna så kan orderingången uppgå till storleksordningen 200 Mkr. Även om faktureringen sedan kommer med eftersläpning så skulle detta motivera ett P/S-tal på 1 och således en aktiekurs över 11 kr.

I ett negativt scenario så drar det tydliga försäljningslyftet ut på tiden. Detta kan inträffa även om nuvarande makrofaktorer är starkare än någonsin tidigare. I detta scenario fortsätter verksamheten att utvecklas i samma takt som under senaste året. Ett kapitaltillskott på ungefär samma nivå som i december skulle leda till en utspädning och en möjlig aktiekurs på 2 kr. Det är dock viktigt att komma ihåg att den starka offentliga finansieringen i de olika utvecklingsprojekten bidrar positivt till den finansiella ställningen.

Riktkursen på 3,50 kr är mer konservativ än i tidigare analyser. Analysguiden har använt en högre diskonteringsränta på 14%, tidigare 12,5%. Slutvärdet är reducerat på grund av försiktigare antaganden om långsiktiga marginaler. Dessutom är nettokassan lägre än tidigare. 3,50 kr är emellertid högre än den riktade emissionen till Assindia på 3,20 kr i december 2021. Efter detta har

Stark tillväxt från en låg nivå

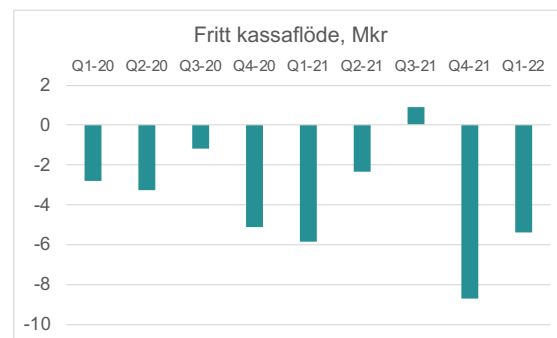
Q1 2022 jämfört med Q1 2021



Källa: CISH Q1-rapport

Kassaflöde per kvartal

Kassaflöde före finansieringsaktiviteter



Riktkurs 3,50 kr

DCF-värdering Clean Industry Solutions.

CAGR 2021-2026	126%
Slutvärde, Mkr	149
Diskonteringsränta	14,0%
Företagsvärde (EV)	44
Nettokassa	9,0
Långfristiga skulder	0
Börsvärde	53
Antal utestående aktier	15,3
Riktkurs inom 12 mån	3,5

det generella intresset för Industrial Solars lösningar ökat markant, speciellt i Tyskland där bolaget är baserat.

Om Clean Industry Solutions

Clean Industry Solutions, tidigare Industrial Solar, investerar i oberoende innovativa företag som tillhandahåller lösningar för en hållbar industri och en cirkulär ekonomi. De nuvarande två dotterbolagen Industrial Solar GmbH och SolarSpring GmbH erbjuder lösningar för leverans av ren energi och rent vatten för industrin. Bolaget noterades på Nasdaq First North Stock Market i juli 2021 och leds av Christian Zahler som VD och Finn Johnsson som ordförande.

Industrial Solar GmbH erbjuder produkter och tjänster för den industriella energiomställningen. Som en internationellt ledande teknik- och lösningsleverantör för projekt för förnybar energi inom industrisektorn tillhandahåller företaget teknik och tjänster för lösningar för ren energi och dess projekt kombinerar teknisk expertis med effektiv teknik som använder energi från förnybara energikällor på plats. Förutom sin flaggskeppsteknik – den innovativa Fresnel-samlaren som är utformad för industriell processuppvärmning – erbjuder Industrial Solar även andra tekniker som solceller, solvärmesamlare, värmepumpar eller absorptionskylare. Som en "one-stopshop" har Industrial Solar realiserat nyckelfärdiga lösningar för kunder i flera branscher.

SolarSpring GmbH är en utrustningstillverkare av innovativa membranbaserade vattenreningssystem för industrikunder som antingen syftar till att återanvända processvätskor eller där känsliga flytande produkter kräver koncentration. Dessutom filtrerar behandlingstekniken värdefulla råvaror som guld, silver eller andra kostsamma resurser. Företaget är en pionjär inom membrandestillation för industriell avloppsrening.

Clean Industry Solutions två dotterbolag erbjuder ett brett utbud av anpassningsbara och miljömässigt hållbara lösningar för energiförsörjning och vattenrening inom industrisektorn. Att tillhandahålla nyckelfärdiga lösningar innebär ett helhetsgrepp där CISH hanterar hela projektets livscykel, från inledande analys till fullt fungerande system. Detta inkluderar teknik, upphandling, konstruktion, underhåll och övervakning. Detta breda utbud av lösningar åtföljs av flera viktiga tekniker och system, alla anpassade efter kundens behov. Den breda kompetens som dotterbolagen besitter och deras långa historia av arbete med förnybara energikällor och vattenreningslösningar positionerar därmed Clean Industry Solutions som en omfattande leverantör av teknik för en cirkulär ekonomi.

Industrial Solar och SolarSpring har ingått ett antal strategiska partnerskap och deltar i flera offentliga projekt. Dessa partnerskap och projekt arbetar för att skapa drivkraft i branschen, sänker hindren för kunderna att gå över till gröna lösningar och ger värdefull finansiering. Industrisektorn står för en stor del av den globala energi- och vattenanvändningen och övergången till gröna lösningar här är avgörande. Båda företagen har fått flera utmärkelser och certifieringar för sin teknik.

Företaget är fortfarande ett utpräglat utvecklingsbolag, med relativt blygsam men ökande nettoomsättning. Nettoomsättningen har legat på mellan 2,2 och

Nyckelfärdiga gröna system

Clean Industry Solutions erbjuder en rad helhetslösningar för ren energi och rent vatten inom industrisektorn.



Källa: Industrial Solar, SolarSpring

Prisbelönad teknologi

Clean Industry Solutions har vunnit ett antal pris och certifieringar, bland annat Solar Impulse Label och European Solar Prize under 2019.



Källa: Bolaget, Eurosolar

Försöker förändra industrin

Bilder från den nyligen startade marknadsföringskampanjen "Don't be a fossil fool". Kampanjen riktar sig till industriella aktörer och som belyser behovet av grön energi. Källa: Bolaget



0,8 miljoner kronor de senaste tre åren. Bolaget redovisade en förlust på -13,5 miljoner kronor 2020 och -14 miljoner kronor 2021. De många forsknings- och utvecklingsprojekten, som till stor del är offentligt finansierade, innebär att bolaget kan erbjuda industrin ännu bättre och mer hållbara energi- och vattenlösningar inom en snar framtid.

Risker

Bolaget står inför flera risker på både kort och lång sikt. Företaget befinner sig fortfarande huvudsakligen i ett förkommersiellt skede, vilket innebär att intäkterna är blygsamma. Tekniken och kunnandet har bevisats flera gånger och den större utmaningen nu är att skapa den kommersiella dragkraft som behövs för att nå större omsättning. Industrisektorn i stort är ofta mycket kostnads-känslig, vilket innebär att de lösningar som används måste vara lönsamma. Nuvarande och tidigare kunder är vanligtvis företag som lever på sin "gröna" image och ytterligare marknadsutveckling och kostnadsminskningar behövs för att nå en större del av marknaden.

Bolaget är också för närvarande starkt beroende av offentlig finansiering, då en stor del av intäkterna kommer från olika FoU-projekt. Även om vi fortfarande tror att allmänhetens uppmärksamhet och intresse för miljövänliga energi- och vattenkällor kommer att öka under de kommande åren, utgör detta fortfarande en risk för företaget. Förändrade villkor för regeringar och andra organ kan leda till färre projekt eller mindre finansieringsbelopp.

Bolaget lämnar Q1 med en kassa på 9 miljoner kronor. Bolaget kommer vid denna tidpunkt att kunna fortsätta sin verksamhet tack vare de medel som kommer in från forskningsprojekt. Risker finns dock fortfarande att ökade kommersiella insatser kommer att öka det negativa kassaflödet, vilket innebär att ytterligare kapitalisering kommer att behövas. Med tanke på kassaflödet under första kvartalet och de senaste 12 månaderna så är det troligt med behov av kapitaltillskott inom en inte alltför avlägsen framtid.

Sammantaget leder detta till ett stort antal osäkerheter i våra prognoser. De beräknade intäktsökningarna är stora och skulle det kommersiella genombrottet ta längre tid än väntat kan effekten på vår värdering bli avsevärd. Sektorn i stort stödjer höga värderingar, men vi står fortfarande inför många risker och osäkerheter i detta skede av bolagets resa.

Disclaimer

Aktiespararna, www.aktiespararna.se, publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock 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. Analytikern Magnus Lindell äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Magnus Lindell