

Stort försäljningslyft

Tillväxten accelererar

Rörelsens intäkter ökade till 9 Mkr under Q4 vilket var 200% högre än Q4 2021. Nuvarande orderstock och utestående offerter indikerar att bolagets rejäla kliv i omsättning kommer fortsätta. Tillväxten drivs av Clean Industry Solution Holdings (CISH) dotterbolag Industrial Solar. Bolagets breddade produktbudande med en högre andel solcellslösningar skapar stabilare intäktsströmmar. Solcellssystem har ofta kortare försäljningscykler än bolagets solvärmelösningar.

EU:s "Green Deal" positiv för CISH

EU:s "Green Deal Industrial Plan" är positiv för CISH och då speciellt dotterbolaget Industrial Solar. I januari detta år annonserade kommissionens ordförande Ursula von der Leyen planen som ska göra europeisk industri ledande i den gröna omställningen genom förenklade regler och subventioner. Detta med målet att uppnå "net-zero" 2050. Planen riktar in sig på fyra områden: byråkrati, finansiering, kompetens och handel. Regleringar som försvårar för energiprojekt med lösningar inom vind, sol, värmepumpar, vätagas, energilagring etc, kommer tas bort eller förenklas. Dessutom kommer projekten stöttas finansiellt.

CISH bedömer att denna plan är helt i linje med bolagets vision att tillhandahålla rena och cirkulära energilösningar. VD Christian Zahler kommenterade: "Vi har erfarenheten och expertisen för att hjälpa branscherna. Vår teknik, till exempel Fresnel-kollektorn och vårt holistiska tillvägagångssätt, ger resultat och vi skulle gärna vilja driftsätta fler system tidigare."

Fokus på befintliga och nya stora order

Det relativt nya teamet med fokus på solcellslösningar som består av runt fem personer, har fått en bra start i en mycket stark marknad. Skalbarhet och kostnadseffektivitet ska uppnås via samarbeten med underleverantörer. Just nu pågår en installation av en lösning med ordervärde 9 Mkr på företaget Losan Pharma. Bolaget har även förfrågningar på ännu större projekt.

Lösningarna och pågående projekt inom industriell solvärme är mycket intressanta. Bolaget har antingen tekniska förstudier där det erhåller ersättning eller pågående förhandlingar med H&M-leverantören Arvind i Indien, en Unilever-partner i Mexico samt KEBE i Grekland. Dessa sticker ut då de potentiellt kan resultera i stora order, i KEBE-fallet 55 Mkr. När detta offentliggjordes i oktober var planen att underteckna det slutliga avtalet under Q1 2023.

Riktkursen behålls oförändrad på 3,00 kr. Denna motsvarar ett marknadsvärde på 75 Mkr vilket är i nivå med prognosticerad omsättning 2024. CISH låga värdering utgör en intressant möjlighet i en sektor som lär få en stark utveckling de kommande åren.

Clean Industry Solutions

Kommentar

Datum 9 mars 2023
Analytiker Magnus Lindell

Basfakta

Bransch Föryrbar energi
Styrelseordförande Finn Johnsson
Vd Christian Zahler
Noteringsår 2019
Listning Nasdaq First North
Ticker CISH
Aktiekurs, kr 1,21 kr (27/2 -23)
Antal aktier, milj. 25,5
Börsvärde, Mkr 31
Nettokassa, Mkr 12
Företagsvärde (EV), Mkr 19
Webbplats www.cleanindustrysolutions.com

CISH jämfört med OMXSPI



Källa: Börsdata

Finansiell översikt & prognos

	2021	2022	2023P	2024P
Nettoomsättning	3	11	31	62
Totala rörelseintäkter	11	19	41	72
Rörelseresultat (EBIT)	-14	-17	-7	0
Fritt kassaflöde*	-16	-15	-10	-5
Nettokassa	14	12	10	10
Omsättningstillväxt	65%	239%	177%	100%
P/S		2,8	1,0	0,5
EV/S		1,7	0,6	0,3

Källa: Bolaget, Analysguiden

Investeringsstes

Clean Industry Solutions Holding (CISH) är ett investeringsbolag inom området innovativa lösningar som hjälper industriföretag att 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 inom området, 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 runt 25 medarbetare. 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 40 Mkr i kommande offentlig finansiering. Utöver det så finns en nettokassa som säkerställer affärsplan för åtminstone kommande 6 månader.

Två dotterbolag i koncernen

Strategisk ansats centrerad i stark megatrend



Källa: Bolaget

Installationer i många länder

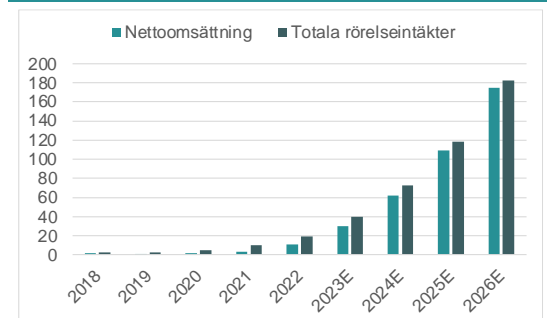
Vinnare när pandemirestriktioner successivt försvinner



Källa: Bolaget

Stark tillväxtpotential

Prognos för 2023-2026.



Källa: Börsdata, Analysguidens prognoser

“The time ... has finally come”

Tillväxt i Industrial Solar men även SolarSpring

Industrial Solar står för den största delen av tillväxten med en ökning av rörelseintäkterna med 116% under 2022. Ett antal projekt med solcellssystem utgör grunden men tekniska förstudier innefattande Fresnel-kollektorn har också ökat. Order på några tiotals miljoner kronor kan bli slutresultatet av dessa förstudier. Tre möjliga exempel inkluderar KEBE i Grekland, Arvind i Indien och en Unilverpartner i Mexico.

Långsiktig marginal är sannolikt högre i Fresnel-projekten men den strategiska ansatsen att undvika de mest generiska segmenten av solcellslösningar möjliggör även det bra bruttomarginaler. Det finns flera positiva aspekter av bolagets ökade satsning på solceller. Efterfrågan är i nuläget högre än vad leverantörerna kan svara upp mot, ledtider i säljprocessen är kortare och affärsvolymen kan bli mer stabil än för de industriella solvärmelösningarna.

SolarSpring växte 20% under 2022. Marknadens efterfrågan av teknik inom vattenfiltrering ökar och ytterligare minskningar i produktionskostnaden bör kunna accelerera expansionen. Det kommer bli ett VD-byte i bolaget. Daniel Pfeifle, som framgångsrikt utvecklat SolarSpring från 2016, kommer gå vidare i karriären. CISH har redan säkerställt kontinuiteten i verksamheten.

Den nuvarande situationen i CISH och marknaden som helhet summerades av VD Christian Zahler i Q4-rapporten: “It seems that the time for our business model has finally come”

Nyhetsflödet kan bli starkt

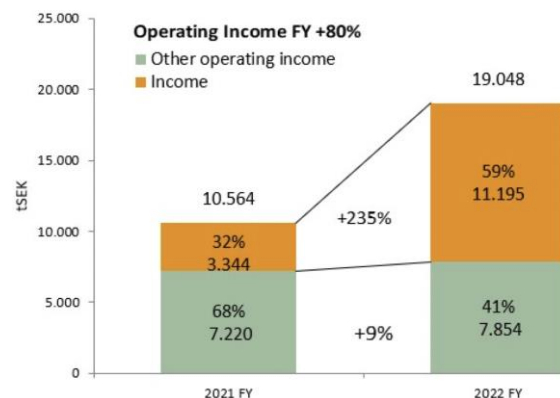
Analysguiden förväntar sig att CISH kommer annonsera 1-3 större order under första halvåret 2023 med ett kombinerat ordervärde väl över omsättningen 2022. De betalda tekniska förstudier som genomförs kan leda till stora order inom både solceller och solvärme. Bolaget finns i Tyskland där solcellsmarknaden till och med är starkare än i Sverige.

Kassaflöde och finansiell ställning

Kassaflödet under Q4 på -4,8 Mkr var på samma nivå som genomsnittet under de senaste fyra kvartalen. Lagret ökade med 3,6 Mkr i väntan på leveranser inom solcellsområdet. Kassen var i slutet av perioden 11,6 Mkr. Likviditeten kan bedömas som tillfredsställande för åtminstone 6 månader. Analysguiden bedömer att ytterligare kapitalanskaffning behöver ske under året.

Stark tillväxt

2022 jämfört med 2021



Källa: CISH Q4-rapport 2022

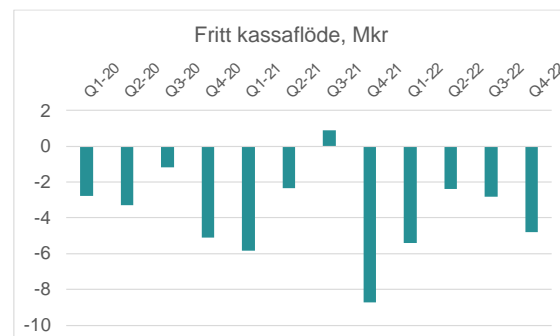
Helhetsansats

Många långsiktiga möjligheter med CISH breda portfölj



Kassaflöde per kvartal

Kassaflöde före finansiering



Källa: Börsdata

Värdering

Riktkursen behålls på 3,00 kr. Det innebär en värdering strax över bedömd försäljning 2024 då resultatet förväntas ligga nära noll.

Aktiekursen har sjunkit 49% senaste 12 månaderna efter stora fluktuationer under året. Den senaste nedgången från 4 kr i september har skett under relativt låga handelsvolymen.

Marknadsvärdet har varit över 100 Mkr vid flera tillfällen under perioden som noterat bolag. Analysguidens uppfattning är att bolaget nu är i en bättre situation än någonsin tidigare givet generell marknadstillväxt, bättre "pay-back"-tider på bolagets lösningar, ökande ordergång och mycket lovande offertstock. Således finns förutsättningar för ett minskat gap mot historiska värderingstoppar.

Bolagets kompetens och lösningar ligger mitt i den pågående övergången till fossilfria alternativ. Detta har nu även börjat synas i siffrorna. CISH ökar intäkterna starkt. Det är fortfarande en bit kvar till positivt kassaflöde även om det bedöms förbättras 2023. När relativt stora steg tas i försäljningen är det naturligt att vissa utgifter kommer före intäkterna. Tillväxt binder generellt sett upp mer rörelsekapital. Åtgärder för att växa kapitaleffektivt inkluderar samarbete med underleverantörer, användning av tidiga och mer frekventa kundbetalningar etc.

Riktkurs 3,00 kr

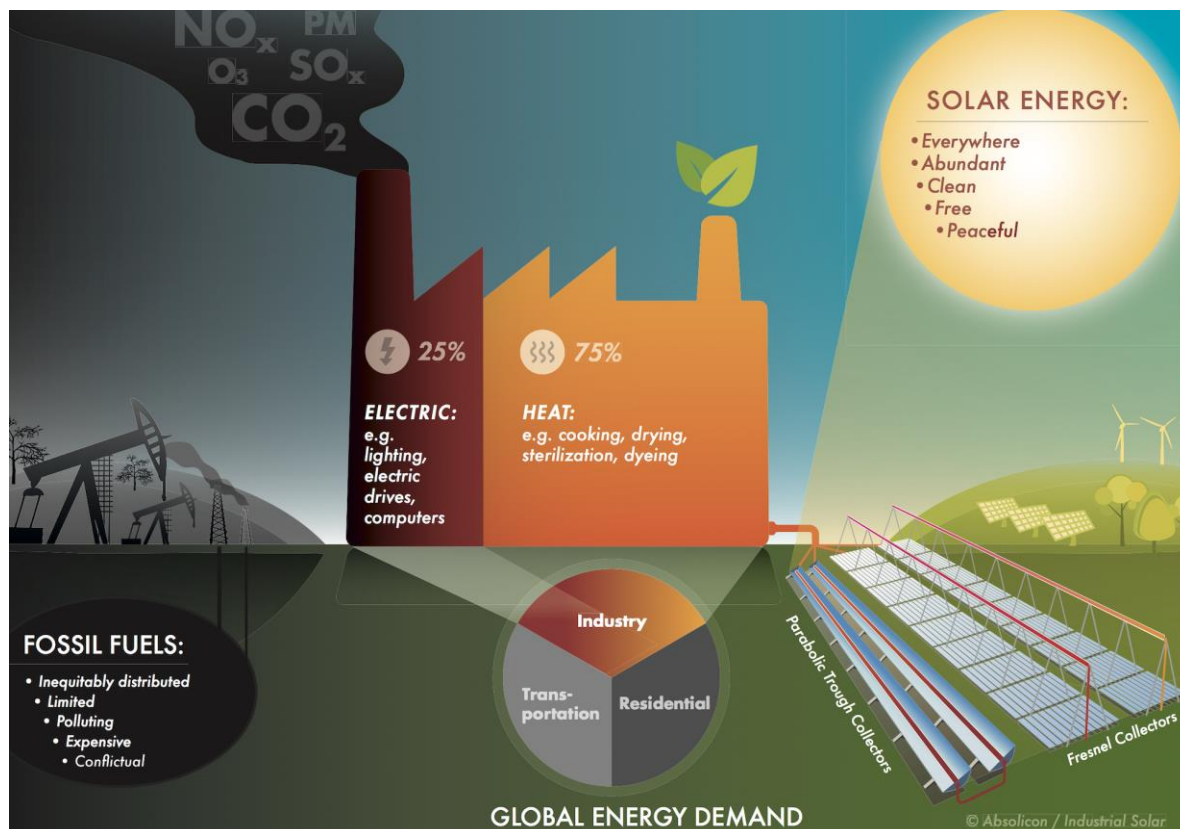
DCF-värdering av Clean Industry Solutions

CAGR 2021-2026	140%
Slutvärde, Mkr	155
Diskonteringsränta	15,0%
Företagsvärde (EV)	64
Nettokassa	11,6
Långfristiga skulder	0
Börsvärde	75
Antal utestående aktier	25,5
Riktkurs inom 12 mån	3,0

Källa: CISH Q4-rapport 2022

Industrial Solar har breddat erbjudandet

Kompetens och lösningar i centrum av övergången till förnybara lösningar



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 och SolarSpring G 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 erbjuder produkter och tjänster för den industriella energiomställningen. Som en internationellt ledande teknik- och lösningsleverantör inom 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 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 är en tillverkare av innovativa membranbaserade vattenreningsystem för industrikunder som antingen syftar till att återanvända processvätskor eller där känsliga flytande produkter kräver koncentration. Dessutom filtrerar tekniken 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 bolaget 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 grönare lösningar och ger värdefull finansiering. Industrisektorn står för en stor del av den globala energi- och vattenanvändningen och övergången till grönare lösningar här är avgörande. Båda företagen har fått flera utmärkelser och certifieringar för sin teknik.

EU:s ”Green Deal Industrial program” lär tillhandahålla finansieringsmöjligheter som är positiva för såväl bolagets R&D som den generella efterfrågan. Bolaget är gradvis på väg att förändras från ett utvecklingsbolag med blygsam fakturering. Produkterbjudandet är bredare än tidigare bland annat med en högre andel solcellslösningar. Generell efterfrågan är starkare än någonsin tidigare. 2022 tog rörelseintäkterna ett stort kliv till 22 Mkr.

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



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.

Kassan efter företrädesemissionen innebär att medel finns åtminstone för kommande 6 månader. Därutöver får bolaget finansiering från flera FoU projekt. Risker finns dock fortfarande att ökade kommersiella insatser kommer att öka det negativa kassaflödet, vilket innebär att ytterligare kapitalisering kommer att behövas.

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.

Tidigare analyser av aktuell analytiker

220607: ["Offerstock och makromiljö allt starkare"](#)

220830: ["Lovande orderingång"](#)

221212: ["Mycket lågt värderat"](#)

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