

Spännande höst

Bra relationer med Glencore - lovande inför lansering

Swedish Stirlings samarbetspartner Glencore ser ut att bli en allt viktigare samarbetspartner och partnerskapet stärks ännu mer genom det teckningsåtagande som bolaget och familjen af Jochnick gjort i den preferensaktie som Swedish Stirling lanserat. Under juni fick Swedish Stirling besök av delar av Glencores ledning som besökte både bolagets huvudkontor samt Sibbhultsverket där bolagets produktion har inletts. Vidare diskussioner om utökat samarbete med fler projekt i Sydafrika inleddes också.

Klimatkompenserad preferensaktie

Bolagets styrelse har beslutat att genomföra en emission av klimatkompenserade preferensaktier som skall erbjudas till svenska och internationella institutioner samt allmänheten i Sverige, uppgående till 100 MSEK med en "utökningsoption" på ytterligare 50 MSEK om intresset är tillräckligt stort. Man har redan säkrat teckningsåtaganden från Glencore, Merafe Resources och familjen af Jochnick som tillsammans åtar sig att teckna preferensaktier till ett värde av 37 MSEK förutsatt att preferensaktieemissionen genomförs. Nettolikviden från denna emission kommer till huvudsak att användas för produktion och installation av 10 MW PWR BLOK vid Glencores smältverk Lion i Sydafrika. Varje preferensaktie ger en direktavkastning på ca 7,25% samt utsläppsrätter som tas ur cirkulation motsvarande 100 kg CO₂. Med andra ord så skulle en investering på ca 25 000 kr neutralisera en genomsnittssvensk koldioxidavtryck.

Ytterligare affärer

Samarbetet med Samancor som hade intentioner att installera upp till 54 MW vid TC Smelter har avbrutits då man inte kunnat avtala om tillfredsställande villkor. Risken sett till avkastningen bedöms i detta läge vara för hög vad gäller den offererade anläggningen i förhållande till tillgången på restgaser och därmed intäkter för Swedish Stirling då man i det aktuella fallet även skulle äga anläggningen. Samarbetet med Richards Bay Alloys har tagit ny fart då man erhållit en avsiktsförklaring om finansiering för en modernisering av deras anläggning. En potentiell affär skulle kunna uppgå till ca 7 MW. Om Richards Bay Alloys slutför finansieringen kan förhandlingar återupptas om en eventuell affär.

Oförändrad rikt Kurs

Vi behåller våra prognoser då bolaget håller sin tidsplan. Vi ser att samarbetet med Glencore fortsätter positivt, goda förutsättningar att genomföra preferensaktieemissionen under hösten samt nyheter om nya avsiktsförklaringar är triggers under kommande halvår. På 12–18 månaders sikt bedömer vi värdet till 18–20 kr per aktie.

Swedish Stirling

Rapportkommentar Q2-22

Datum 1 september 2022
Analytiker Joakim Kindahl

Basfakta

Bransch Miljöteknik
Styrelseordförande Sven Sahle
Vd Dennis Andersson
Noteringsår 2016
Listning First North Premier
Ticker STRLNG
Aktiekurs 10,5
Antal aktier, milj. 128,4
Börsvärde, mkr 1 348
Nettoskuld, mkr -66
Företagsvärde (EV), mkr 1 283
Webbplats www.swedishstirling.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2020	2021	2022P	2023P
Intäkter	53,4	67,1	40,0	46,3
- varav nettoomsättning	0,4	0,4	0,0	26,3
Rörelseres. (ebit)	-23	-38	-71	-86
Nettoresultat	-73	-69	-101	-126
Vinst per aktie	-0,57 kr	-0,54 kr	-0,78 kr	-0,98 kr
Omsättningstillväxt	-	25,8%	-40,4%	15,6%
Rörelsemarginal	-43%	-56,5%	-176,4%	-186,2%
Vinstmarginal	-136%	-103%	-251%	-273%
P/E-tal	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/ebit	n/a	n/a	n/a	n/a
P/S-tal	25,3	20,1	33,7	29,2
EV/omsättning	24,03	19,11	32,06	27,73

Källa: Bolaget, Analysguiden

Klimatkompenserad preferensaktie

[Länk](#) till pressrelease och prospekt

Övergripande detaljer om bolagets erbjudande:

- Preferensaktierna erbjuds till svenska och internationella investerare samt allmänheten i Sverige.
- Full teckning motsvarar 100 MSEK före emissionskostnader på ca 12,2 MSEK, vid överteckning finns möjlighet att öka emissionen med ytterligare 50 MSEK.
- Bolaget har erhållit teckningsåtaganden om 37 MSEK från Glencore, Merafe och familjen af Jochnick förutsatt att preferensaktieemissionen genomförs.
- Teckningskursen uppgår till 276 kr per preferensaktie
- Årlig aktieutdelning uppgår till 20 kr per preferensaktie vilket motsvarar ca 7,25% direktavkastning.
- Nettolikviden kommer huvudsakligen nyttjas för produktion och installation av PWR BLOK hos Glencores Lion smältverk i Sydafrika.
- Vid fullt bruk av PWR BLOK hos Glencore Lion smältverk vilket uppskattas till 2024 beräknas anläggningen att kompensera upp till ca 80 000 ton CO₂/år (motsvarande ca 80 000 utsläppsrätter).
- Varje preferensaktie kommer motsvara 100 kg i CO₂-minskning
- **Anmälningssperioden löper från 31 augusti – 23 september 2022** och handel beräknas starta på Nasdaq First North Premier Growth Market omkring 7 oktober 2022.

Investeringstes

Hanterar utmaningar i leveranskedjan väl

Stort fokus har den senaste tiden legat på att avhjälpa störningarna i de globala leveranskedjorna samt bristen på vitala komponenter. Swedish

Stirling är inget undantag i detta fall men hanterar än så länge utmaningarna väl, utan negativ påverkan på upptrappningen i produktionen. Den starka kassan kombinerat med att bolaget befinner sig i startgropparna av volymproduktion, innebär möjligheter att både bygga lager i säkerhetssyfte samt större flexibilitet vid inköpsprocessen.

Finansiering – lån och preferensaktier

Bolaget har i slutet av Q2-22 likvida medel om totalt 150,3 miljoner kronor. Bolaget har också erhållit lånefinansiering om 96 MSEK från den sydafrikanska banken The Industrial Development Corporation of Africa avsett för installationen hos Glencore i Sydafrika. Bolaget har också meddelat att man avser emittera preferensaktier till ett värde om ca 100–150 MSEK också främst riktat mot projektet i Sydafrika.

Verifieringar enligt plan

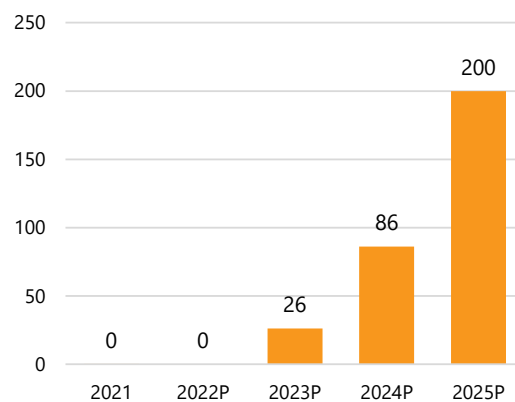
Bolaget fortsätter att verifiera förändringarna i den senaste versionen av PWR BLOK, ett arbete som pågår vid smältverket TC Smelter i Sydafrika. Arbetet fortskrider enligt plan och bolaget lyfter bland annat fram att kostnadsminskningar och kundnytta varit i fokus. Bolaget kan nu uppvisa att enstaka motorer i PWR BLOK-enheten kan bytas på endast 15 minuter. Detta innebär stor kundnytta i form av minskade driftavbrott och smidigare löpande servicearbete.

Bibehållen positiv syn

Swedish Stirling fortsätter att leverera enligt plan och det är tydlig hur organisationen nu börjar anpassa sig till kommande kommersiell utrustning. Givet långa ledtider inom branschen har inga nya större avtal tillkännagivits men vi skulle inte förvånas av ett positivt nyhetsflöde kring nya avtal kommande månader. Vi bibehåller vår positiva syn på bolaget och upprepar vårt motiverade värde på 18–20 kronor på 12–18 månaders sikt.

Kraftig försäljningstillväxt kommande år

Nettoomsättning, 2022P–2025P, i miljoner kronor.



Källa: Analysguiden

Motiverat värde: 18–20 kr

Kort om Swedish Stirling

Swedish Stirling (bolaget) grundades år 2008 och är ett svenskt miljöteknikbolag med huvudkontor i Göteborg. Bolagets teknologi är baserat på stirlingmotorn. Genom en evig licens från Saab Kockums på deras högeffektiva stirlingmotor har bolaget utvecklat produkten PWR BLOK. PWR BLOK säljs för närvarande till ferrokromindustrin i Sydafrika, där den används för att ta vara på värmen från gasfacklingen och omvandla den till elektricitet. PWR BLOK får både ekonomiska och ekologiska fördelar för kunden, då elektricitet i många fall är metallindustrins största kostnader. Vidare möjliggör teknologin stora minskningar i utsläpp av koldioxid, då den genom återvinning av energin i restgaserna minskar elförbrukningen som helhet. 2016 börssintroduceras bolaget på NGM Nordic-MTF. Bolaget är nu noterat på First North Stockholm.

Bolaget har avtal med flera av de ledande ferrokromproducenterna i Sydafrika. Man har även avsiktsförklaringar med Samancor, Glencore och Richard Bay Alloys på anläggningar i Sydafrika upp till 86MW, vilket innebär potential på affärer i miljardklassen. Med dessa avtal har bolaget redan 5 år efter lanseringen av produkten nått avsiktsförklaringar motsvarande nästan halva den Sydafrikanska marknaden.

VD är Dennis Andersson som har mer än 25 års erfarenhet från ledande befattningar som exempelvis Ericsson, Ascom och dormakaba. Inom resten av ledningen återfinns bred erfarenhet av företagande och ett stort tekniskt kunnande. Ordförande är sedan 2015 Sven Sahle, vars ägande uppgår genom bolag till 28,3 miljoner aktier.

Tar vara på outnyttjad energi

Bolagets PWR BLOK teknologi använder restgaser från metallindustrin för att generera elektricitet.



Motsvarar elen från 700 hushåll

En PWR BLOK enhet har en årlig nettoeffekt på 3500 MWh, vilket motsvarar cirka elförbrukningen av 700 hushåll på årsbasis.



Källa: Bolaget

Effektivaste minskningen i CO2

Lloyds Register har bekräftat att varje investerad krona i PWR BLOK i Sydafrika ger en koldioxidbesparing på 0,51kg, vida överstigande något annat tillämpligt energislag.



Källa: Bolaget

Teknologi och produkt

Swedish Stirlings huvudsakliga teknologi är stirlingmotorn, en teknologi med långa anor. Stirlingmotorn är en värmemotor där man utnyttjar temperaturskillnader för att skapa en mekanisk rörelse. Detta åstadkoms genom att man värmer och kyler olika delar av en behållare, vilket gör att gasen i behållaren expanderar och kontraherar. Denna volymförändring leder i sin tur till att en kolv rör sig fram och tillbaka, vilket kan användas för att exempelvis driva en generator. Stirlingmotorn uppfanns redan tidigt 1800-tal men dess användning har hittills varit relativt begränsad. Motorn används idag i bland annat vissa solkraftverk samt inom bland annat den svenska ubåtsflottan.

Baserat på stirlingteknologin har Swedish Stirling utvecklat produkten PWR BLOK – en containerbaserad stirlingmotor för industrin. Teknologin är baserad på en evighetslicens som bolaget erhållit från försvarsvarvet Kockums på deras världsledande stirlingmotor vilket har vidareutvecklats för industrins behov. PWR BLOK använder restgaserna från industriella tillverkningsprocesser som värme för att sedan producera elektricitet. Detta möjliggör energibesparingar, stora kostnadsreduceringar samt minskning av koldioxidutsläppen. De 14 stirlingmotorerna levererar en sammanlagd nettoeffekt på 400 kW.

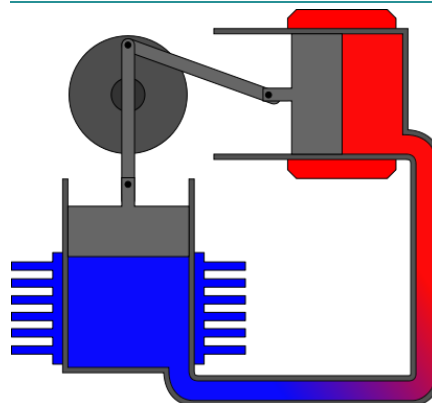
Containerlösningen innebär att enheten är flyttbar och relativt enkel att installera. Den installeras i närhet av exempelvis masugnen och istället för att restgaserna facklas i en större låga så leder bolaget restgaserna direkt till PWR BLOK:et där 14 mindre gasfacklor brinner mot stirlingmotorerna inuti containern. Elektricitet genereras sedan genom de anslutna generatorerna i containern och kan matas tillbaka direkt till masugnen. PWR BLOK har en uppskattad livslängd på 25 år. Teknologin är också så effektiv att Lloyd's Register – ett av världens största oberoende certifieringsföretag – verifierat Swedish Stirlings PWR BLOK som det billigaste sättet att producera elektricitet i Sydafrika som existerar idag, samt att teknologin ger större CO₂ besparingar per investerad krona än något annat energislag

Marknad

De många fördelar som stirlingmotorn har gentemot andra traditionella motorer gör den särskilt lämpad som ett miljövänligt alternativ för elproduktion. Enligt Internationella Energi-myndigheten (IEA) uppgick den globala elproduktionen år 2017 till 25 721 TWh, vilket motsvarar en 100%-ig ökning sedan 1990-talet. Detta är ett behov som förväntas öka kommande årtiondena, med hela 37 procent fram till 2040. Den globala elproduktionen domineras än idag av kol och naturgas. Förnybara bränslekällor står idag för endast omkring 25 procent av den globala elproduktionen, med vattenkraft som den mest framträdande energikällan. Till följd av de många negativa miljöeffekterna av fossila bränslen läggs riktas alltmer uppmärksamhet mot förnybara alternativ. Behovet att ställa om energianvändningen till förnybara källor är särskilt uppenbart inom industrin. Enligt IEA utgör den industriella sektorn 2018 den största användaren av elektricitet i världen.

Motor med överlägsen effektivitet

Bolagets motor är unik eftersom man lyckats kombinera både hög effekt och hög verkningsgrad.



Källa: Bolaget

Används i svenska ubåtar

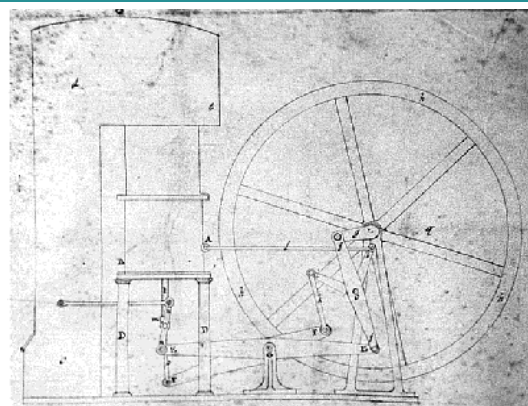
Stirlingmotorn används idag omfattande bland den svenska ubåtsflottan.



Källa: Bolaget

Teknologi med anor från 1800-talet

Stirlingmotorn uppfanns först av Robert Stirling i mitten på 1800-talet.



Källa: Bolaget

Som ett led i att ställa om till mer hållbara energikällor har Swedish Stirling identifierat restgaser inom industrin som ett område med stor outnyttjad potential. Inom ett stort antal industrier och andra verksamheter finns tillverkningsprocesser som ger upphov till restgaser. Dessa restgaser eldas till stor del upp idag, i en process som kallas gasfackling eller fackling, där restgaserna medvetet antänds. Enligt IEA stod gasfackling år 2018 för över 275 ton koldioxidutsläpp och ytterligare utsläpp till följd av den rena naturen av gasen. Myndigheten framhåller att gasfackling har minskat sedan 2003 men man är ännu långt ifrån att uppnå de högt ställda utsläppsmålen. Enligt uppgifter från OPEC så facklar oljeindustrin bort 145 miljarder kubikmeter gas årligen, vilket i energi motsvarar mer än hela Afrikas elkonsumtion. Metallindustrin som också är framträdande inom produktionen av restgaser är därtill extremt elintensiv. I Sydafrika uppgår elektricitetskostnaderna till omkring en tredjedel av de totala kostnaderna inom ferrokromindustrin.

Swedish Stirling har hittills fokuserat huvudsakligen på den Sydafrikanska ferrokromindustrin. Detta har varit ett medvetet val av bolaget, där man fokuserat på att etablera en stark närvaro på en marknad initialt för att sedan expandera till andra industrier och geografiska områden. Beaktandes den eventuella tvekan hos industriella aktörer inför ny, kapitalbindande teknologi så är detta ett mycket lämpligt val som skapar förtroende för tekniken och bolaget. Ferrokrom är en viktig råvara som används vid tillverkningen av rostfritt stål. Ferrokrom är en ferrolegering, vilket innebär en legering mellan järn och metallen krom. Ferrokromproduktionen är mycket energikrävande och omkring hälften av energin i processen omvandlas till restgas. Sydafrika utgör en av världens största ferrokromtillverkare och står för omkring en tredjedel av den globala produktionen.

Risker

Swedish Stirling står inför ett antal risker både i närtid och långsiktigt. I dagsläget är all affärsverksamhet centrerad till den sydafrikanska ferrokrommarknaden. Detta gör bolaget beroende av en avgränsad marknad och exponerar bolaget mot valutarisk. En snabb, fokuserad expansion till ytterligare marknader kommer att sänka risken och bevisa för investerare att större potential finns. Här har bolaget tagit ett första steg genom avtalet med SMS Group och vi ser fram emot ytterligare avtal inom Europa. Bolaget är fortfarande beroende av extern finansiering och skulle man inte kunna erhålla detta på acceptabla villkor kan det få en väsentlig negativ påverkan på bolaget.

Bolaget har en stark ägarbild och institutionellt intresse vilket dämpar finansieringsrisken.

Bolaget har tydligt bevisat sin förmåga att nå viktiga ordrar och avtal och mycket hänger nu på en smidig och snabb leverans av större volymer av PWR BLOK. Detta kommer även fungera som en katalysator in till andra branscher och marknader, då framgångsrika volymleveranser kommer öka förtroendet för bolaget.

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 Joakim Kindahl äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvariga analytiker:

Joakim Kindahl