

# Positiv trend i väntan på det stora steget

## Omsättningen ökar

Rörelsens intäkter ökade 61% till 3,6 Mkr under Clean Industry Solution Holdings (CISH) bästa Q1 hittills. Av omsättningen kom en lägre andel än tidigare från övriga intäkter som primärt utgörs av bidrag från offentligt finansierade utvecklingsprojekt. Försäljningstillväxten var återigen starkast i dotterbolaget Industrial Solar med cirka 50/50-fördelning mellan solcellssystem och solvärmelösningar. Bolagets satsning på ett bredare produktutbudande börjar ge resultat och mer förväntas senare under året.

## Förseningar i större affärer

CISH har flera pågående projekt och prospekt inom industriell solvärme som potentiellt kan leda till stora order. Pågående tekniska förstudier eller förhandlingar med H&M-leverantören Arvind i Indien, en Unilever-partner i Mexico samt KEBE i Grekland framträder extra i detta avseende. CISH har ett "Letter of Commitment" med KEBE avseende ett ordervärde runt 55 Mkr. I oktober annonserades planen att underteckna det slutliga avtalet under Q1 men i slutet av mars flyttades detta fram till Q2. Anledningen var tekniska justeringar. Generellt tar beslutet i denna typ av order lång tid. I nuläget påverkas detta även negativt av osäker makroekonomi och en kraftig nedgång i priset på naturgas som ofta försämrar kalkylen för solvärmelösningar.

Kvaliteten på "leads" upplevs bli bättre hela tiden, speciellt för Industrial Solar. VD Christian Zahler är optimistisk i Q1-rapporten med uttalandet "Industrial Solar has an exciting roadmap for the remainder of 2023 with the increasing inquiries and projects in the pipeline"

## Kassaflöde och finansiell ställning

Kassaflödet var -4,3 Mkr under Q1 vilket var en miljon bättre än förra året. Detta resulterade emellertid i en relativt svag finansiell ställning med 7,4 Mkr i kassan. Om teckningsoptionerna från fjolårets företrädesemission utnyttjas fullt ut i oktober, ökar antalet aktier med 9,9 miljoner innebärande en utspädning på 28%. Med nuvarande aktiekurs skulle detta i så fall inbringa maximalt 10 Mkr före kostnader. Med CISH tillväxtagenda så innebär detta att det finns risk att ytterligare kapital kommer behövas.

Riktkursen sänks till 2,00 kr (3,00) att uppnås inom 12 månader. Bakgrunden till justeringen är den svaga starten på 2023 avseende ordergång och resultat, den avvaktande hållningen i marknaden som orsakar förseningar i ordergången och slutligen den ökade risken för ytterligare utspädning utan att denna ger speciellt stora tillskott i kassan.

Om CISH lyckas landa några av de pågående potentiellt stora affärerna skulle detta innebära det länge efterlängtade stora steget för koncernen.

## Clean Industry Solutions

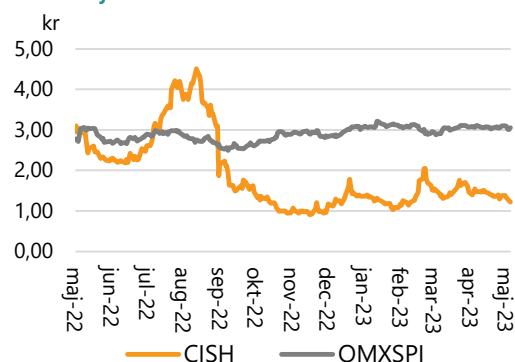
### Analysuppdatering

Datum 26 maj 2023  
Analytiker Magnus Lindell

### Basfakta

Bransch Föryrbar energi  
Styrelseordförande Finn Johnsson  
Vd Christian Zahler  
Noteringsår 2019  
Listning Nasdaq First North  
Ticker CISH  
Aktiekurs 1,22 kr (26/5-23)  
Antal aktier, milj. 25,5  
Börsvärde, mkr 31  
Nettokassa, mkr 7,4  
Företagsvärde (EV), mkr 24  
Webbplats [www.cleanindustrysolutions.com](http://www.cleanindustrysolutions.com)

CISH jämfört med OMXSPI



Källa: Börsdata

### Finansiell översikt & prognos

	2021	2022	2023P	2024P
Nettoomsättning	3	11	24	62
Totala rörelseintäkter	11	19	31	72
Rörelseresultat (EBIT)	-14	-17	-16	-6
Fritt kassaflöde*	-16	-15	-13	-7
Nettokassa	14	12	10	10
Omsättningstillväxt	65%	239%	114%	158%
P/S		2,8	1,3	0,5
EV/S		2,1	1,0	0,4

\* Kassaflöde före finansieringsaktiviteter

Källa: Bolaget, Analysguiden

## Investeringstes

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 offerstocken 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. Cirka fem personer i CISH arbetar direkt med försäljning.

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 offentligt finansierade utvecklingsprojekt. Utöver det så finns en nettokassa som säkerställer affärsplanen för åtminstone kommande 6 månader.

## Två dotterbolag i koncernen

Strategisk ansats centrerad i stark megatrend



Källa: Bolaget

## Installationer i många länder

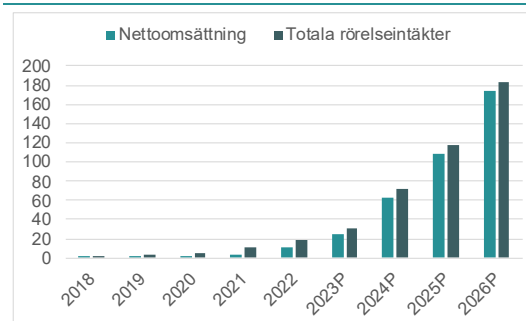
Vinnare när pandemirestriktioner successivt försvinner



Källa: Bolaget

## Stark tillväxtpotential

Prognos för 2023-2026.



Källa: Börsdata, Analysguidens prognoser

## Låg orderingång 2023

### Kommunicerade order

Nyhetsflödet 2023 avseende tagna order har varit svagare än förväntat till och med 26:e maj. Det mest betydelsefulla för aktiekursen är snarare nyheten om försenat avslut i förhandlingen med KEBE i Grekland. Tekniska justeringar har gjort att undertecknandet förväntas ske under Q2 i stället för Q1. Avsiktsförklaringen tecknades i oktober förra året på ett solvärme-system med kapacitet på 6,4 MWth.

CISH kommunicerar order över 40000 Euro. Det finns mindre order utöver de två nedan som kommunicerats så här långt 2023.

1. Den 13 mars erhöll bolaget ytterligare en order från f.g.b g GmbH avseende ett solcellssystem till anläggningen i Freiburg, Tyskland. Detta system kommer implementeras andra halvåret 2023. Ordervärdet uppgår till 78 KEUR.

Solcellsanläggningen har en topp effekt på 37,7 kWp och kommer innehålla ett batteri med en lagringskapacitet på 49,8 kWh. Detta är en uppföljningsorder på en lyckad installation som skedde i januari.

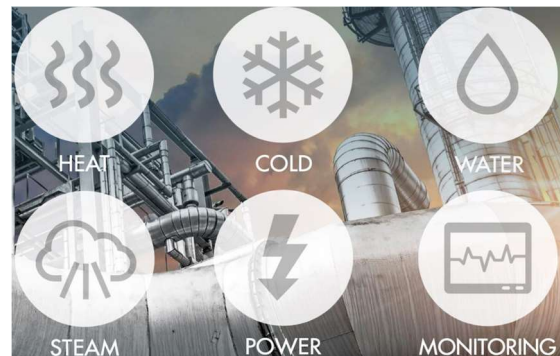
2. Den 28:e april tilldelades Industrial Solar ett kontrakt värt 53 KEUR av Deutsche Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit (GIZ). Inom ramen för projektet kommer verktyg för projektutveckling för förnybar produktion och effektiv användning av processvärme inom det kommersiella och industriella segmentet i utvecklingsländer och tillväxtländer att utvecklas. Projektet kommer slutföras 2023.

12:e april annonserade CISH att Industrial Solar har tecknat ett bidragsavtal avseende ett utvecklingsprojekt från Horizon Europe. FoU-projektet, kallat SUSHEAT, har en total finansieringsvolym på 4,7 miljoner euro, varav 196 KEUR tilldelas Industrial Solar. Projektet innebär att Industrial Solar ingår i ett konsortium tillsammans med andra innovativa företag och institutioner i Europa, där Industrial Solars flaggskeppsteknik, Fresnel-kollektorn, kommer att vara en av de tekniker som integreras i lösningen. Projektet startade i maj 2023 och pågår i fyra år.

Båda dotterbolagen har sammantaget betydande offentlig finansiering för kommande år. Negativt i maj var nyheten att bidraget inom SHIP2FAIR kommer ändras. Potentiellt kan minskningen bli runt 5 Mkr inklusive viss återbetalning av redan erhållna bidrag.

### Helhetsansats

Många långsiktiga möjligheter med CISH breda portfölj



## Organisationsförändringar

Industrial Solar växer och har under Q1 även genomfört en omorganisation som förberedelse för framtida tillväxt. I SolarSpring tar Rebecca Schwantes över som VD. Rebecca har arbetat för SolarSpring med marknadsföring, forskning och vetenskaplig redaktör sedan 2014.

Personalkostnaderna ökade med 44% under Q1. CISH har nu 35 medarbetare varav cirka 5 helt inriktade på försäljning. De 35 inkluderar deltidarbetare.

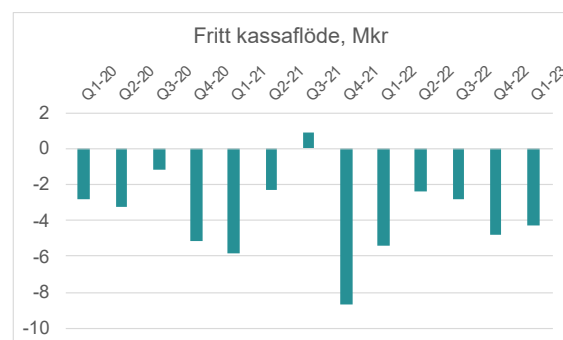
## Tillväxt i båda dotterbolagen

Tillväxten i omsättningen var 61% med tillväxt i båda dotterbolagen. Industrial Solar växte 86% och SolarSpring 19%. Trots tillväxten i omsättning och bruttovinst, sjönk rörelseresultatet med 2,5 Mkr jämfört med förra året. Rörelseresultatet (EBIT) uppgick till -7,2 Mkr. Kassaflödet förbättrades emellertid något.

SolarSpring uppvisade framsteg i utvecklingsprojekten. Det kanske mest intressanta är att det kommer implementera dess första fullskaliga industriella applikation inom membrandestillation. I denna applikation separeras ammoniak samtidigt som gödningsmedel (ammoniumsulfat) produceras.

## Kassaflöde per kvartal

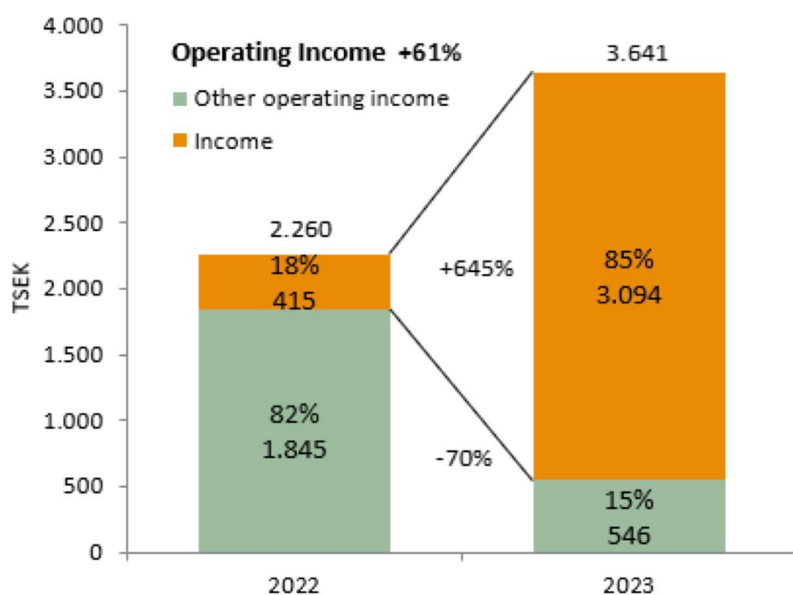
Kassaflöde före finansiering



Källa: Börsdata

## Stark tillväxt från en låg nivå

Q1 2023 jämfört med 2022



Källa: CISH Q1-rapport, 2023

## Värdering

Riktkursen att uppnås inom 12 månader sänks till 2,00 kr i "base case". Det är lägre än uppdateringen i mars (3,00). Långsiktiga utsikter kvarstår som ljusa men osäkerheten har ökat på medellång sikt givet en svag start på 2023 för både orderingång och resultat. Marknadsmiljön är positiv men potentiella kunder har en tendens att skjuta på besluten. Givet nuvarande aktiekurs kommer TO1 inbringa maximalt 10 Mkr vilket innebär att ytterligare finansiering sannolikt kommer behövas senast 2024. Om aktiekursen utvecklas bättre så skulle detta nog inte behövas. Värderingen av bolaget skulle återigen kunna lyftas om CISH lyckas ta hem några av de potentiella genombrottsorder som finns i offertstocken.

Aktiekursen är ner 53% senaste 12 månaderna med stor fluktuation under året. Börsvärdet har legat över 100 Mkr vid flera tillfällen under CISHs tid som noterat bolag. Analysguiden anser att bolaget är i en bättre position än vid tidigare värderingstoppar givet tillväxt i marknaden och en lovande offerstock. Detta talar för att gapet mot tidigare värdemässiga toppar skulle kunna minska rejält även i dagens marknadsmiljö.

Bolagets kompetens och lösningar återfinns mitt i den accelererande övergången mot fossilfria lösningar. Detta börjar nu så sakteliga bli tydligt även i siffrorna. CISH ökar omsättningen starkt men har fortsatt en bit kvar till att uthålligt uppnå positivt kassaflöde. När tillväxten tar fart är det även naturligt att vissa utgifter kommer före intäkterna. Tillväxt kräver generellt mer rörelsekapital. Åtgärder för att kunna växa relativt kapitaleffektivt inkluderar nyttjande av underleverantörer och optimering av kundinbetalningar, ofta via fler mindre betalningar.

## Riktkurs 2,00 kr

DCF-värdering av Clean Industry Solutions.

CAGR 2021-2026	99%
Slutvärde, Mkr	146
Diskonteringsränta	15,0%
Företagsvärde (EV)	43
Nettokassa	7,4
Långfristiga skulder	0
Börsvärde	50
Antal utestående aktier	25,5
<b>Riktkurs inom 12 mån</b>	<b>2,0</b>

## 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-stop-shop” har Industrial Solar realiserat nyckelfärdiga lösningar för kunder i flera branscher.

SolarSpring GmbH är en utrustningstillverkare av innovativa membranbaserade vattenreningsystem 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 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 19 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"](#)

230309: ["Stort försäljningslyft"](#)

## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://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