

Tillväxten stärktes under kvartalet

Efter en uppbromsning i försäljningen under tredje kvartalet överraskade Cell Impacts tillväxt under årets sista kvartal och var 39% högre jämfört med samma period i fjol. Samtidigt ökade rörelseförlusten i kvartalet till -29,1 Mkr från -25,7 Mkr. Sett till helåret 2022 så ökade försäljningen med 13% till 92,1 Mkr och rörelseförlusten uppgick till -103,5 Mkr. Bolaget förklarar nedgången i försäljningen under tredje kvartalet med temporära störningar i produkt- och produktionsomställningar som påverkade utvecklingen under perioden. Sammantaget var försäljningen av flödesplattor den huvudsakliga intäktskällan medan verktyg och utvecklingsprojekt utgjorde en mindre andel av omsättningen. Cell Impacts försäljning har i dagsläget inte haft någon direkt inverkan från Rysslands krig i Ukraina. Tvärtom är bedömningen att kunderna kan emotse ökad efterfrågan på bränsleceller, då den gröna omställningen nu också sker som ett led i att minska beroendet av rysk energi på den europeiska marknaden och i USA. Däremot signalerar Cell Impact att Covid och krigssituationen förlängt ledtider på utrustning vilket får konsekvenser i den nu pågående rationaliseringen av produktionen, det bolaget kallar för Fas 2.

Finansieringsbehov under 2023

I årsskiftet 2021/22 genomförde Cell Impact en nyemission som tillförde bolaget 349 Mkr (före kostnader). Kapitalet nyttjas nu för att utveckla och addera tillverkningskapacitet inför en volymmässig kommersialisering. Finansieringen bedöms vara säkrad fram till mitten av 2023, men vi bedömer att det kommer att finnas behov av ytterligare kapitaltillskott därefter.

Kvartalet i kort

Intäkterna ökade mer än väntat med 39% och uppgick till 29,3 Mkr (21,0). Samtidigt ökade rörelseförlusten och uppgick till -29,1 Mkr (-25,7). Cell Impacts kostnader har ökat som en följd av högre produktion, fortsatt intrimning och utökad personalstyrka samtidigt som det förbereder bolaget för att kunna möta en väntad tillväxt i marknadsefterfrågan på flödesplattor. Kassaflödet, före förändring i rörelsekapital, var fortsatt negativt och uppgick till -34,0 Mkr (-31,5).

Prognoser och utsikter

Vi har höjt våra försäljningsprognoser för 2023 och 2024, men samtidigt dragit ner förväntningarna för resultatutvecklingen. Vår tidigare bedömning att Cell Impact skulle nå break-even på EBITDA-nivå under 2024 har vi nu skjutit fram till 2025. Vi prognosticerar en försäljning om 140 Mkr för 2023 och 250 Mkr för 2024. Även om utvecklingen gått något långsammare än vi tidigare prognosticerade ser vi att strategin håller och ger möjligheter för en bra utveckling på några års sikt. Aktien har haft en motig utveckling nedgång om omkring 40% jämfört med ett år sedan. Vi är trots det fortsatt kortsiktigt avvaktande innan vi ser en mer stabil vändning i volym och försäljning. Nedsidan är begränsad, och när Cell Impact ett kommersiellt genombrott finns på några års sikt en god potential.

Cell Impact

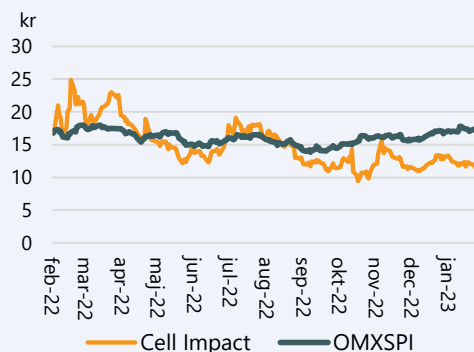
Rapportkommentar

Datum 2 mars 2023
Analytiker Catarina Ihre

Basfakta

Bransch Industri
Styrelseordförande Robert Sobocki
Vd Pär Teike
Noteringsår 2013
Listning First North Growth Market
Ticker CI
Aktiekurs 10,26kr
Antal aktier, milj. 75,8
Börsvärde, mkr 778
Nettoskuld, mkr -119,9
Företagsvärde (EV), mkr 658
Webbplats www.cellimpact.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, Mkr

	2020	2021	2022p	2023p	2024p
Intäkter	29,3	81,8	92,1	140,0	250,0
EBITDA	-36,4	-67,8	-87,1	-69,0	-11,0
Rörelseres. (ebit)	-43,1	-78,0	-103,5	-87,0	-31,0
Resultat f. skatt	-44,3	-79,7	-104,1	-88,5	-32,5
Nettoresultat	-44,3	-79,7	-104,2	-88,5	-32,5
Vinst per aktie, kr	-0,88	-1,35	-1,37	-1,17	-0,43
Utd. per aktie,kr	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Omsättningstillväxt	146%	179%	13%	52%	79%
EBITDA-marginal	n.m.	-82,9%	-94,6%	-49,3%	-4,4%
Rörelsemarginal	n.m.	-95,4%	-112,4%	-62,1%	-12,4%
Nettoskuld/eget kap.	-0,55	-0,23	-0,37	-0,37	-0,37
Nettoskuld/ebitda	n.m.	n.m.	1,4	1,7	10,9
P/e-tal	n.m.	n.m.	-7,5	-8,8	-23,9
EV/ebit	n.m.	n.m.	-6,4	-7,6	-21,2
EV/omsättning	22,5	8,0	7,1	4,7	2,6
Direktavkastning	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

Källa: Cell Impact, Analysguiden

Investment case och utsikter

Cell Impacts affärsidé kring en egenutvecklad, volymdriven och kostnadseffektiv tillverkning av flödesplattor för bränslecellsindustrin ligger fast. En stor del av Cell Impacts framtida värde bygger på en positiv utveckling av bränslecells- och elektrolysmarknaderna, vilket är ett för bolaget relativt nytt segment. Elektrolysörer är utrustning som, genom förnybar energi, framställer vätgas genom att dela vattenmolekyler. Genom en bredare produktportfölj minskar affärsrisken. Bolaget har tagit steget från utvecklingsbolag till kommersiell produktion av flödesplattor och är väl positionerat på marknaden, även om en hel del utveckling av produktion återstår.

Den globala efterfrågan på vätgas ökar nu i snabbt i takt med omställningen från fossila till förnybara energikällor. Omställningen gynnas av stigande världsmarknadspriser på fossilt bränsle och batterimineraler. Cell Impact fortsätter arbetet mot mer storskalig produktion. Fokus framåt ligger på utveckling av produktionsprocesser för att effektivisera tillverkningen och sänka kostnader.

Teknologin är på plats och Cell Impact kan serietillverka kundspecifika flödesplattor för bränslecells- och inom nära framtid också elektrolysisindustrin. Marknaden visar ett allt större intresse för lösningarna och Cell Impact har investerat för att kunna möta en ökad efterfrågan. Vi räknar med en att försäljnings- och volymtillväxten successivt ökar under kommande år, även om utvecklingen på kort sikt går något långsammare än vi tidigare prognosticerat.

Klimatinvesteringar ökar

Globalt finns ett stort fokus på klimatfrågor, bland annat från EU:s tidigare Green Deal-initiativ och nu också genom det planerade och kompletterande REPowerEU att stödja en grön energiomställning till bland annat bränsleceller och grön vätgasproduktion. Även den amerikanska administrationen satsar nu precis som EU på fossilfri energi genom sin Inflation Reduction Act.

Rysslands krig mot Ukraina bidrar också till att accelerera utvecklingen av alternativ energi då priserna på olja och naturgas kraftigt ökat.

Intresset för omställning mot mer klimatvänlig energi lär fortsätta och växa snabbt under de närmaste åren. Ett starkt fokus kring klimatfrågor påskyndar omställningen från fossila bränslen till en mer miljöanpassad teknologi och bränslecellsindustrin väntas växa kraftigt.

Kvartalsdata (Mkr)

	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	Q1-22	Q2-22	Q3-22	Q4-22
Omsättning	12,1	17,8	27,5	21,0	21,7	26,5	14,7	29,3
Rörelseresultat (EBIT)	-14,4	-23,5	-14,4	-25,7	-23,9	-21,8	-28,6	-29,1
Rörelsemarginal, %	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m
Resultat e. finansnetto	-14,7	-23,8	-14,7	-26,5	-24,1	-22,2	-28,9	-28,9
Kassaflöde	-8,2	-26,1	-20,2	-31,5	-10,5	-40,0	-21,4	-34,0
V/A, kr	-0,25	-0,41	-0,25	-0,44	-0,32	-0,29	-0,38	-0,38

Utsikter

Cell Impact är rustat för att möta en växande efterfrågan då marknaden visar ett allt större intresse för fossilfri energi, även om bolagets utveckling temporärt går i långsammare takt än våra tidigare bedömningar. Bolaget har flyttat fram sina tidigare försäljnings- och resultatmål och väntar sig en försäljning om 250-300 Mkr 2024 som ska växa till över 600 Mkr 2026. EBITDA marginalen ska över tiden kunna uppgå till omkring 15%, med ett EBITDA break-even från 2025.

Vi ser fortsatt nya satsningar i Europa och omvärlden för att öka användningen av vätgasbaserad energi. Effekterna på den globala ekonomin av Rysslands invasion och krig i Ukraina är svåröverskådliga. Omvärldens ambition att minska beroendet, på både kort och lång sikt, av energi från Ryssland ökar starkt.

För Cell Impact specifikt har kostnadsnivån ökat de senaste 24 månaderna. Bland annat har flytten till större anpassade tillverkningslokaler färdigställts och personalstyrkan ökat. Det påverkar lönsamheten kortsiktigt men vi ser det som en del i bolagets strategi att på sikt visa lönsamhet. När Fas 2 implementerats väntas kostnadsbasen strukturellt minska. Fokus ligger för närvarande på uppbyggnad för tillväxt framför kassaflöde.

Även om bolaget sitter på en hygglig kassa per sista december är vår bedömning att Cell Impact kommer att vara i behov av ytterligare finansiering under 2023.

Finansiell ställning

Cell Impact's finansiella ställning stärktes väsentligt efter den nyemission som genomfördes vid årsskiftet 2021/22. Genom en företrädesemission tillfördes bolaget 349 Mkr före emissionskostnader. Vi bedömer att finansiering av verksamheten mot kommersialisering, ökad produktionskapacitet och en utökning av personalstyrkan är säkrad in i mitten av 2023. Därefter kan det bedömas att det finns behov av ytterligare extern finansiering. Under tredje kvartalet upptog Cell Impact nya långa lån om 30 Mkr.

Bolagets likvida medel minskade till 164,7 Mkr per den 31 december jämfört med 211,7 Mkr vid slutet av tredje kvartalet 2022 men ökade jämfört med 31 december 2021 då likvida medel uppgick till 28,6 Mkr. Soliditeten per den 31 december 2022 uppgick till 81% (60).

Kassaflödet från den löpande verksamheten är fortsatt negativt och uppgick under fjärde kvartalet 2022 till -34 Mkr (-31,5). Investeringarna uppgick till 10,1 Mkr relaterat till förbättringar av produktionsprocessen.

Aktien

Aktien är sedan 2013 noterad på First North Growth Market. Cell Impact har inte för avsikt att föreslå utdelning under de närmaste åren utan eventuella vinstmedel återinvesteras i verksamheten.

De tidigare onoterade A-aktierna omvandlades till noterade B-aktier efter stämmobeslut i april 2022. Antalet aktier uppgår 75,8 miljoner. Cell Impact har omkring 32 500 aktieägare.

Största aktieägare

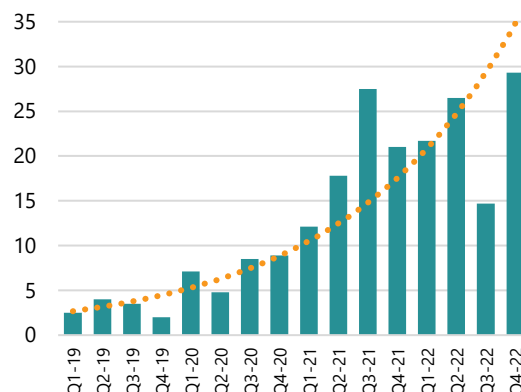
Försäkringsbolaget, Avanza Pension	6,7%
Clearstream Banking	5,6%
BNP Paribas	5,6%
Östersjöstiftelsen	5,1%
Nordnet Pensionsförsäkring	1,8%

Källa: Cell Impact

Marknaden

Flödesplattor är en avgörande komponent vid tillverkning av bränsleceller och vissa typer av elektrolysörer. En bränslecell består av 250–400 bipolära flödesplattor som fungerar som minibatterier. Genom att tillföra vätgas och syre i bränslecellen skapas en kemisk reaktion som resulterar i alstrande av energi (elektricitet) och värme, och som restprodukt, vatten. Elektriciteten kan användas till att driva elektriska motorer i fordon eller direkt till stationära applikationer som byggnader och datacenter. Olika kundsegment innefattar den vätgasdrivna delen av fordonsindustrin; bilar, gaffeltruckar och lastbilar, och också fartygs- och flygindustrin. Med hjälp av elektrolysrör kan tillverkningsprocessen skalas upp samtidigt som man inte genererar skadliga växthusgaser.

Omsättning, MSEK



Det primära hindret för ett större marknadsgenombrott för vätgasdrift har varit en hög produktions- och driftskostnad, och behovet av investeringar i ny teknologi hos användaren – 'barrier-of-entry'. Vår bedömning är att möjligheterna till en skalmässig kommersialisering väsentligt har ökat under de senaste åren i takt med klimatfokus ökar globalt. Det pågående kriget i Ukraina ökar också omvandlingen från fossil energi till mer hållbara lösningar. Bränslecellsindustrin genomgår sedan några år en större strukturell förändring med internationella samarbeten och partnerskap. En drivande faktor bakom förändringen är ökade önskemål och krav kring miljö och minskade utsläpp inom fordonsindustrin.

Under senare år har marknaden för batterier till fordonsindustrin kraftigt ökat, bland annat tack vare miljömässiga fördelar. Batterierna har dock nackdelar som till exempel lång laddningstid och är ofta både stora och tunga. Fördelarna med att i stället använda bränsleceller för vätgasdrift är en högre energieffektivitet jämfört med bilar som drivs av batterier eller fossila bränslen. Räckvidden är god och det tar bara några minuter att fylla på tanken. Vidare är batterier baserade på till exempel litium och kobolt förknippade med utvinning i konfliktområden, och det krävs utveckling kring miljöanpassad återvinning. Ett kommersiellt genombrott för bränsleceller kan bidra till minskade globala koldioxidutsläpp – en klimatsmart lösning.

Investeringar i teknik och kapacitet för vätgasframställning ökar nu i snabb takt. Beslutade investeringar uppgår i dagsläget till USD 500 mdr globalt. Under 2020 antog EU ett nytt program, EU Green Deal att investera upp till Euro 430 mdr fram till 2030 för att stödja en grön energiomställning till bland annat bränsleceller.

Andra exempel på initiativ är att det amerikanska energidepartementet, DoE, under 2022 meddelade att man avser att satsa 9,5 mdr USD på vätgas. Till det kommer den nya, föreslagna, klimatlagen kan ge miljöinvesteringar på hela 370 mdr USD och innefattar bland annat olika satsningar på vätgas.

Japanska Toyota fortsätter sina satsningar på bränslecellsmoduler inom biltillverkning och analyserar också möjligheten att nå andra områden som tåg och bostäder. I Norden pågår investeringar i fossilfritt stål genom projekten Hybrit och H2 Green Steel där vätgas i stället för kol används som reduktionsmedel.

I Holland planerar Shell att uppföra väsentlig produktion av vätgas från 2025.

Verksamhet och Strategi

Cell Impact är en global leverantör av flödesplattor till tillverkare av bränsleceller och elektrolysörer. Företaget har utvecklat och patenterat en unik metod för höghastighetsformning som möjliggör en kostnadseffektiv och skalbar tillverkning jämfört med konventionella formningsmetoder. Cell Impacts teknik bidrar till att göra bränsleceller och elektrolystillverkare konkurrenskraftiga och bidrar på så sätt till omställningen mot ett grönare samhälle.

Cell Impacts affärsidé är att genom en kostnadseffektiv, skalbar och miljövänlig produktion leverera större volymer kundspecifika flödesplattor med hög prestanda till bränslecells- och elektrolysindustrin. Cell Impacts egenutvecklade teknologi är patenterad. Ambitionen är att bli en global, ledande leverantör inom området. Efter ett antal år av utvecklingsarbete är bolaget nu moget att gå in i en ny kommersiell fas.

För att säkerställa tillräcklig produktionskapacitet för att möta en ökad efterfrågan av flödesplattor har verksamheten flyttat till en större anläggning under 2020. Cell Impact planerar att uppföra 3–4 produktionslinjer under kommande 5–7 år. Målsättningen är att nå en försäljning om mer än 600 Mkr år 2027.

Bolaget fokuserar primärt på ökad närvaro hos nyckelkunder på den globala marknaden och finns idag med egen representation i Tyskland, Kina och Japan medan Cell Impacts största marknad är USA. I takt med att möjligheten till ökad produktion växer, ökar möjligheten att teckna ~~nya~~ avtal med nya kunder. Försäljningstillväxten baseras främst på projekt för att utveckla flödesplattor och som kräver framtagande av kundspecifika formningsverktyg, och också försäljning av serietillverkade flödesplattor.

Resultaträkning (Mkr)

	2019	2020	2021	2022	2023p	2024p
Nettoomsättning	11,9	29,3	81,8	92,1	140,0	250,0
Kostnad sålda varor	-8,8	-10,2	-46,9	-54,6	-83,0	-130,0
Bruttoresultat	3,1	19,1	34,9	37,5	57,0	120,0
Övriga externa kostnader	-25,1	-26,4	-40,3	-43,1	-40,0	-40,0
Personalkostnader	-20,7	-28,9	-62,4	-80,9	-85,0	-90,0
FoU-kostnader	0,0	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	-0,6	-1,0	-1,0
Resultat före avskrivningar (ebitda)	-42,7	-36,4	-67,8	-87,1	-69,0	-11,0
Avskrivningar	-4,7	-6,7	-10,2	-16,4	-18,0	-20,0
Ebita	-47,4	-43,1	-78,0	-103,5	-87,0	-31,0
Avskr. på förvärvsrel. Immater. tillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelseresultat (ebit)	-47,4	-43,1	-78,0	-103,5	-87,0	-31,0
Extraordinära poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ebit exkl. extraordinära poster	-47,4	-43,1	-78,0	-103,5	-87,0	-31,0
Finansnetto	-1,0	-1,2	-1,7	-0,6	-1,5	-1,5
Resultat före skatt	-48,4	-44,3	-79,7	-104,1	-88,5	-32,5
Skatter	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,0	0,0
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-48,4	-44,3	-79,7	-104,2	-88,5	-32,5

Balansräkning (Mkr)

	2019	2020	2021	2022
TILLGÅNGAR				
Byggnader & mark	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga materiella anläggningstillgångar	26,6	44,4	91,8	143,4
Goodwill	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga immater. anläggningstillgångar	6,3	5,2	5,5	9,5
Övriga anläggningstillgångar	0,4	15,9	13,7	10,8
Summa anläggningstillgångar	33,3	65,5	111,0	163,7
Varulager	2,1	8,4	21,9	46,8
Kundfordringar			4,7	16,4
Övriga omsättningstillgångar	5,8	17,1	72,5	10,0
Likvida medel	16,8	151,9	28,6	164,6
Summa omsättningstillgångar	24,7	177,4	127,7	237,8
SUMMA TILLGÅNGAR	58,0	242,9	238,7	401,5
EGET KAPITAL & SKULDER				
	2019	2020	2021	2022
Eget kapital	45,0	201,9	142,6	324,3
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa eget kapital	45,0	201,9	142,6	324,3
Långfristiga räntebärande skulder	0,1	18,6	16,1	33,3
Pensionsavsättningar	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa långfristiga skulder	0,1	18,6	16,1	33,3
Kortfristiga räntebärande skulder	12,9	6,4	9,4	11,4
Leverantörsskulder		9,6	15,1	13,3
Övriga kortfristiga skulder		6,4	55,5	19,2
Summa kortfristiga skulder	12,9	22,4	80,0	43,9
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	58,0	242,9	238,7	401,5

Kassaflöden (Mkr)

	2019	2020	2021	2022
Rörelseresultat före avskrivningar	-42,7	-36,4	-68,1	-87,0
Rörelsekapitalförändring	2,7	-9,9	-16,7	-17,5
Övriga poster	-1,0	-1,3	-1,3	-1,4
Kassaflöde löpande verksamheten	-41,0	-47,6	-86,1	-105,9
Investeringar	-12,5	-22,0	-54,3	-68,4
SUMMA FRITT KASSAFLÖDE	-53,5	-69,6	-140,4	-174,3
Förvärv & avyttringar				
Övr. finansiering	-11,8	29,6	17,0	24,5
Nyemission/Återköp	74,2	175,0	0,0	286,0
Likvida medel	16,9	151,9	28,6	164,6
Nettoskuld (neg = nettokassa)	-3,8	-126,9	-3,1	-119,9

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 Catarina Ihre äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

Ansvarig analytiker:

Catarina Ihre