

### Stark försäljningstillväxt

Cell Impact uppvisade en mycket stark försäljningstillväxt under andra kvartalet om 270% till 17,8 Mkr. Därmed ligger försäljningen efter första halvåret 2021 på samma nivå som under hela 2020. Detta trots att Covid-19 medfört leveransförseningar av produktionsutrustning. Efter att restriktioner kring pandemin nu gradvis lättar ökar aktiviteten i kundled. Vår bedömning är att Cell Impact kommer att visa en fortsatt positiv utveckling i tillväxten också under andra halvåret och in i 2022 och 2023.

Efter periodens slut fick Cell Impact Japan en order om 5,3 Mkr som kommer att få genomslag i resultaträkningen under andra halvåret. Därmed bygger bolaget vidare på sin orderstock från de order, bland annat Plug Power, som erhöles under första halvåret.

Efterfrågan på vätgas ökar och Cell Impact fortsätter planenligt arbetet mot mer storskalig produktion och kommersialisering av flödesplattor. Bolaget fortsätter i en ny fas att öka tillverkningskapaciteten i anläggningen i Karlskoga som möjliggör en högre produktionstakt för att möta efterfrågan. Fokus framåt ligger på egen utveckling av produktionsprocesser för att effektivisera tillverkningen,

### Sammanfattning Q2

Intäkterna för andra kvartalet ökade kraftigt i jämförelse med motsvarande period ifjol och uppgick till 17,8 Mkr (4,8). Rörelseförlusten ökade dock och uppgick till -23,5 Mkr (-13,3 Mkr). Bolagets kostnader, med investeringar i högre produktions- och marknadskapacitet och en utökad personalstyrka, har ökat för att kunna möta en väntad tillväxt i marknadsefterfrågan på flödesplattor. V/A för andra kvartalet uppgick till -0,41 kr (-0,30 kr).

### Prognoser och utsikter

Vi har justerat upp våra prognoser för försäljningen för både 2021 och 2022. Resultatet väntas nå break-even under 2022. Kortsiktigt prioriteras kapacitetsexpansion och försäljningstillväxt framför lönsamhet och kassagenerering. Mot bakgrund av att bolaget är på väg mot kommersialisering och marknadsgenombrott bedömer vi att den kortsiktiga strategin håller och ger goda möjligheter för en god resultatutveckling på några års sikt. Även om kursen fallit av de sista månaderna och i samband med Q2-rapporten, har aktien stigit med 25% sedan årsskiftet och fördubblats jämfört med ett år sedan. Om bolaget fortsätter att leverera tillväxt och kan nå break-even nästa år finns det fortsatt potential mot tidigare nivåer kring 55 kr.

### Cell Impact

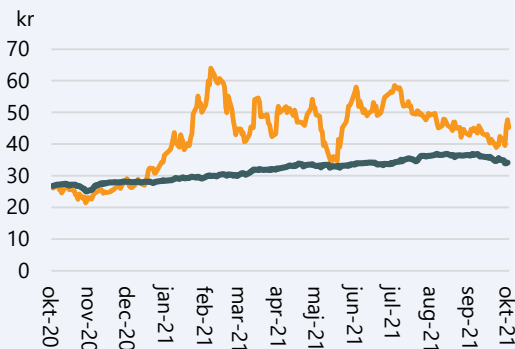
#### Rapportkommentar

Datum 4 oktober 2021  
Analytiker Catarina Ihre

#### Basfakta

Bransch Industri  
Styrelseordförande Robert Sobocki  
Vd Per Teike  
Noteringsår 2013  
Listning First North Market Growth  
Ticker CI B  
Aktiekurs 45,30 kr  
Antal aktier, milj. 58,8  
Börsvärde, mkr 2 677  
Nettoskuld, mkr -38,4  
Företagsvärde (EV), mkr 2 639  
Webbplats www.cellimpact.com

#### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

#### Prognoser & Nyckeltal, Mkr

	2019	2020	2021p	2022p
Intäkter	11,9	29,3	74,0	135,0
EBITDA	-42,7	-36,4	-49,0	13,6
Rörelseres. (ebit)	-47,4	-43,1	-58,0	4,3
Resultat f. skatt	-48,4	-44,3	-59,2	2,8
Nettoresultat	-48,4	-44,3	-59,2	2,8
Vinst per aktie, kr	-1,45	-0,88	-1,01	0,05
Utd. per aktie,kr	0,0	0,0	0,0	0,0
Omsättningstillväxt	76%	146%	153%	82%
EBITDA-marginal	n.m.	n.m.	-66,2%	10,1%
Rörelsemarginal	n.m.	n.m.	-78,4%	3,2%
Nettoskuld/eget kap.	-0,08	-0,55	-0,23	-0,23
Nettoskuld/ebitda	n.m.	n.m.	0,8	194
P/e-tal	n.m.	n.m.	n.m.	951
EV/ebit	n.m.	n.m.	n.m.	614
EV/omsättning	222	90	36	20
Direktavkastning	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 bränslecellsmarknaden. Bolaget är på god väg att ta steget från utvecklingsbolag till kommersiell produktion och är väl positionerat på marknaden.

Teknologin är på plats och Cell Impact kan på ett kostnadseffektivt sätt serietillverka kundspecifika flödesplattor för bränslecellsindustrin. Marknaden visar ett allt större intresse för vätgas, och Cell Impact har investerat för att kunna möta en ökad efterfrågan. Vi räknar med en fortsatt god försäljningstillväxt.

Under andra kvartalet fortsatte arbetet med att säkerställa en högre kapacitet för att möta efterfrågan hos kunder. Utöver utrustning för tillverkning ökade också personalstyrkan. Covid-19 har medfört att leveranser från olika leverantörer har försenats och bidragit till ökade kostnader. Vi bedömer att leveranstider gradvis kommer att avta under andra halvåret och att produktionsvolymerna kommer att öka.

### Ökat globalt fokus på klimatfrågor

Globalt finns ett stort fokus på klimatfrågor, bland annat från EU:s initiativ att stödja en grön energiomställning till bland annat bränsleceller och grön vätgasproduktion. Den amerikanska administrationen väntas också guppmuntra satsningar på fossilfri energi, då USA åter har undertecknat Parisavtalet från 2015 och har ställt upp nya klimatmål.

Vår bedömning är att intresset för omställning mot mer klimatvänlig energi kommer att 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 förväntas växa kraftigt under kommande år.

### Utsikter

Cell Impact är väl rustat för att möta en växande efterfrågan och marknaden visar ett allt större intresse för fossilfri energi. Utvecklingen under 2020 bromsades upp av Covid-19 men lättnader i restriktioner under 2021 har redan visat sig i ökad aktivitet hos kunder och andra intressenter. Kostnaderna har strukturellt ökat det senaste året. Bland annat har flytten till större anpassade tillverkningslokaler nyligen färdigställts och personalstyrkan ökat. Även om det påverkar lönsamheten kortsiktigt ser vi det som en del i bolagets strategi att på sikt visa lönsamhet.

Vi har justerat upp försäljningsprognoserna för 2021, 2022 och 2023, till 74 Mkr, 135 Mkr respektive 198 Mkr. Vi prognosticerar i stort sett en noll-marginal på rörelsenivå för 2022 som förbättras under 2023.

## Finansiell ställning

Cell Impact har väsentligt stärkt sin finansiella ställning efter den nyemission som genomfördes under fjärde kvartalet 2020. Genom en riktad nyemission tillfördes bolaget 175 Mkr före emissionskostnader. Vi bedömer att finansiering av verksamheten är säkrad, mot kommersialisering, ökad produktionskapacitet och en utökning av personalstyrkan in i 2022.

Bolagets likvida medel ökade till 163,9 Mkr vid periodens slut, från 58,4 Mkr per den 30 juni 2020. Soliditeten per 30 juni uppgick till betryggande 75%.

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick under kvartalet till -26,1 Mkr (-8,6 Mkr). Investeringarna uppgick till 9,4 Mkr, med fokus på utökad produktionskapacitet och processer.

Cell Impact har tidigare kommunicerat finansiella mål kring försäljning och marginaler för de närmaste åren, 2022 och 2024 (se tabell) och kvarstår vid dessa mål.

## 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.

Efter nyemissionen i slutet av 2020 uppgår antalet aktier till 58,8 miljoner där antalet B-aktier uppgår till 58,6 miljoner och antalet A-aktier (onoterade) till 217 800.

Antalet aktieägare i Cell Impact har ökat kraftigt under senaste året och uppgår till omkring 22 000.

### Största aktieägare, % (kapital)

Försäkringsbolaget, Avanza Pension	5,7%
BNP Paribas	5,6%
Östersjöstiftelsen	5,1%
Clearstream Banking	4,4%
Nordnet Pensionsförsäkring	2,0%

Källa: Cell Impact

## Marknaden

Flödesplattor är en avgörande komponent vid tillverkning av bränsleceller. En bränslecell består av cirka 250 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

## Finansiella mål

### Finansiella mål

	2019A	~2022	~2024
Försäljning, Mkr	12	100-150	250-300
EBITDA-marginal, %	-356	5-10	10-15
Operativt kassaflöde		Positivt	Positivt

Källa: Cell Impact

restprodukt; vatten. Elektriciteten kan användas till att driva elektriska motorer i t ex fordon och fartyg.

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 det senaste året – trots temporära uppbromsningar efter Covid-19 – då ett ökat klimatfokus ger ett globalt avtryck.

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 växt kraftigt, 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. Utöver personbilsindustrin är bränsleceller väl lämpade för kommersiella fordon som lastbilar, gaffeltruckar, bussar och tåg. Ett kommersiellt genombrott för bränsleceller kan bidra till minskade globala koldioxidutsläpp – en klimatsmart lösning.

Investeringar i vätgas ökar nu i snabb takt. Beslutade investeringar uppgår i dagsläget till USD 500 mdr globalt. Under 2020 annonserade EU ett initiativ att investera upp till Euro 430 mdr fram till 2030 för att stödja en grön energiomställning till bland annat bränsleceller. Detta och liknande program innebär att förutsättningarna för att kommersiellt nyttja vätgas inom transport och energisystem väntas ha en stor tillväxtpotential under kommande år.

## Verksamhet och Strategi

Cell Impact är en global leverantör av flödesplattor för tillverkning av bränsleceller. Företaget har utvecklat och patenterat en unik metod för höghastighetsformning som möjliggör tillverkning av flödesplattor som vilket i sin tur skapar mer kostnads- och energieffektiva bränsleceller jämfört med konventionella formningsmetoder. Cell Impacts teknik bidrar till att göra bränslecellstillverkare 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 bränslecellsindustrin. 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 kommersiell fas.

För att säkerställa tillräcklig produktionskapacitet att möta en ökad efterfrågan av flödesplattor flyttade verksamheten under slutet av 2020 till en större anläggning. Cell Impact avser att uppföra 3–4 produktionslinjer under kommande 5–7 år. Den totala kapaciteten kommer att motsvara, enligt bolagets förväntningar, en årlig försäljningspotential om 800 Mkr. Målet är att långsiktigt höja EBITDA-marginalen till en väsentligt högre nivå än de mer kortsiktiga finansiella målen som redovisats.

Bolaget fokuserar på ökad närvaro hos nyckelkunder i takt med att möjligheten till ökad produktion växer. Försäljningstillväxten baseras främst på projekt för att utveckla flödesplattor och som kräver framtagande av kundspecifika formningsverktyg, samt försäljning av serietillverkade flödesplattor.

## Resultaträkning (Mkr)

	2019	2020	2021p	2022p	2023p
Nettoomsättning	11,9	29,3	74,0	135,0	198,0
Kostnad sålda varor	-8,8	-10,2	-11,7	-13,5	-15,5
Bruttoresultat	3,1	19,1	32,0	121,5	182,5
Övriga externa kostnader	-25,1	-26,4			
Personalkostnader	-20,7	-28,9			
FoU-kostnader	0,0	-0,2			
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Resultat före avskrivningar (ebitda)</b>	-42,7	-36,4	-49,0	13,6	27,2
Avskrivningar	-4,7	-6,7	-9,0	-9,3	-9,5
<b>Ebita</b>	-47,4	-43,1	-58,0	4,3	17,7
Avskr. på förvävsrel. Immater. tillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Rörelseresultat (ebit)</b>	-47,4	-43,1	-58,0	4,3	17,7
Extraordinära poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Ebit exkl. extraordinära poster</b>	-47,4	-43,1	-58,0	4,3	17,7
Finansnetto	-1,0	-1,2	-1,2	-1,5	-1,5
<b>Resultat före skatt</b>	-48,4	-44,3	-59,2	2,8	16,2
Skatter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoresultat</b>	-48,4	-44,3	-59,2	2,8	16,2

## Balansräkning (Mkr)

	2019	2020	2021, 30 juni
<b>TILLGÅNGAR</b>			
Byggnader & mark	0	0	0,0
Övriga materiella anläggningstillgångar	26,6	44,4	64,9
Goodwill	0	0	0,0
Övriga immater. anläggningstillgångar	6,3	5,2	20,3
Övriga anläggningstillgångar	0,4	15,9	0,0
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>33,3</b>	<b>65,5</b>	<b>85,2</b>
Varulager	2,1	8,4	13,6
Kundfordringar			
Övriga omsättningstillgångar	5,8	17,1	26,6
Likvida medel	16,8	151,9	93,8
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>24,7</b>	<b>177,4</b>	<b>134,0</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>58,0</b>	<b>242,9</b>	<b>219,3</b>
<b>EGET KAPITAL &amp; SKULDER</b>			
	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021, 30 juni</b>
Eget kapital	45,0	201,9	163,9
Minoritetsintressen	0	0	0,0
<b>Summa eget kapital</b>	<b>45,0</b>	<b>201,9</b>	<b>163,9</b>
Långfristiga räntebärande skulder	0,1	18,6	18,2
Pensionsavsättningar	0,0		
Övriga långfristiga skulder	0,0	0,0	0,0
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>0,1</b>	<b>18,6</b>	<b>18,2</b>
Kortfristiga räntebärande skulder	12,9	22,4	37,2
Leverantörsskulder			
Övriga kortfristiga skulder			
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>12,9</b>	<b>22,4</b>	<b>37,2</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL &amp; SKULDER</b>	<b>58,0</b>	<b>242,9</b>	<b>219,3</b>

## Kassaflöden (Mkr)

	2019	2020	2021, 30 juni
Rörelseresultat före avskrivningar	-42,7	-36,4	-33,5
Rörelsekapitalförändring	2,7	-9,9	-0,5
Övriga poster	-1,0	-1,3	-0,3
<b>Kassaflöde löpande verksamheten</b>	<b>-41,0</b>	<b>-47,6</b>	<b>-34,3</b>
Investeringar	-12,5	-10,6	-22,9
<b>SUMMA FRITT KASSAFLÖDE</b>	<b>-29</b>	<b>-37</b>	<b>-11,4</b>
Förvärv & avyttringar			0,0
Övr. finansiering	-11,8	29,6	-0,8
Nyemission/Återköp	74,2	175,0	0,0
<b>Likvida medel</b>	<b>16,9</b>	<b>151,9</b>	<b>93,8</b>
<b>Nettoskuld (neg = nettokassa)</b>	<b>-3,8</b>	<b>-110,9</b>	<b>-38,4</b>

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

---

### Ansvarig analytiker:

Catarina Ihre