

Klimatvinnare med goda

tillväxtutsikter

Starkt balansräkning

Under oktober genomförde Cell Impact en riktad nyemission som tillförde bolaget 175 Mkr före emissionskostnader. Därmed är finansieringen säkrad under omkring 15 månader framåt och är underlag för fortsatt produktutveckling och kommersialisering av bolaget. I samband med nyemissionen breddades ägandet i bolaget till flera internationella, institutionella ägare. Cell Impact är väl rustat för att möta en förväntad ökning av efterfrågan på flödesplattor till bränsleceller.

Sammanfattning Q3

Cell Impacts rapport för tredje kvartalet 2020 visade en väsentlig ökning av intäkterna samtidigt som rörelseförlusten minskade. Intäkterna uppgick till 8,5 Mkr (3,5 Mkr) och rörelseresultatet till -5,7 Mkr (-9,0 Mkr). Resultatet efter finansnetto uppgick till -6,1 Mkr (-9,0 Mkr). Kostnadsbasen har ökat för att kunna möta en väntad tillväxt i marknadsefterfrågan på flödesplattor, med en högre produktions- och marknadskapacitet.

Även om bolaget – liksom många andra – påverkats negativt av Covid-19 pandemin så ökade verksamheten sekventiellt under tredje kvartalet med högre aktivitet hos kunderna. Denna trend väntas fortsätta. Ökat fokus kring klimatfrågor påskyndar omställningen från fossila bränslen till en mer miljöanpassad teknologi och bränslecellsindustrin förväntas växa kraftigt under kommande år. Cell Impact har under hösten erhållit viktiga order, bland annat beställningar av produktionsverktyg för serieproduktion.

Under kvartalet invigde bolaget sin nya anläggning i Karlskoga för tillverkning av flödesplattor. Därmed är grunden lagd för att möta en ökad marknadsefterfrågan.

Prognoser och utsikter

Vi har gjort smärre justeringar av våra prognoser för 2020, 2021 och 2022. Efter att ha uppvisat rörelseföruster under de senaste åren prognosticerar vi att Cell Impact kommer att nå break-even under 2021. Efter den kraftiga kursuppgången under sommaren har kursen stabiliserats. Med den stärkta finansiella ställningen och en förväntad ökning av marknadsefterfrågan ser vi en fortsatt positiv potential för aktien.

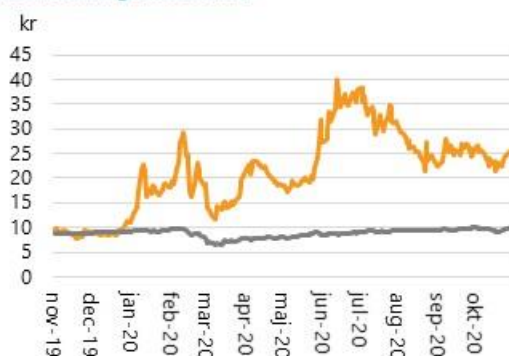
Rapportkommentar

Datum 30 november 2020
Analytiker Catarina Ihre

Basfakta

Bransch Industri
Styrelseordförande Robert Sobocki
Vd Pär Teike
Noteringsår 2013
Listning First North Market Growth
Ticker CI B
Aktiekurs 25,15 kr
Antal aktier, milj. 58,8
Börsvärde, mkr 1 518
Nettoskuld, mkr 13,6
Företagsvärde (EV), mkr 1 532
Webbplats www.cellimpact.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, tkr

	2018	2019	2020p	2021p
Intäkter	6 822	12 002	28 980	54 000
EBITDA	-41 206	-42 712	-30 100	6 815
Rörelseres. (ebit)	-44 403	-47 442	-35 850	779
Resultat f. skatt	-44 572	-48 401	-38 851	778
Nettoresultat	-44 572	-48 401	-38 851	778
Vinst per aktie, kr	-2,46	-1,06	-0,75	0,02
Utd. per aktie, kr	0,0	0,0	0,0	0,0
Omsättningstillväxt	327%	75,9%	141,5%	86,3%
EBITDA-marginal	n.m.	n.m.	n.m.	12,6%
Rörelsemarginal	n.m.	n.m.	n.m.	1,4%
Nettoskuld/eget kap.	0,22	-0,35	0,23	0,23
Nettoskuld/ebitda	n.m.	n.m.	n.m.	2,0
P/e-tal	n.m.	n.m.	n.m.	1676
EV/ebit	n.m.	n.m.	n.m.	2,0
EV/omsättning	0,22	0,13	0,05	0,03
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.

Under oktober genomförde bolaget en riktad nyemission om 175 Mkr (före kostnader) och säkrar bolagets expansion och utveckling för att nå en kommersialisering. Bolaget bedömer att finansieringen är säkrad till första delen av 2022.

Försäljningen ökade till 8,5 Mkr under tredje kvartalet samtidigt som rörelseförlusten minskade till -5,7 Mkr. Trots negativa effekter pga Covid-19 så uppvisade kundbasen en högre aktivitetsnivå under tredje kvartalet jämfört med första halvåret 2020. Denna trend väntas fortsätta.

Viktiga order och utökad kapacitet

Cell Impact har under hösten erhållit potentiellt viktiga order. Två olika beställningar lägger grunden för serietillverkning i början av 2021. Kinesiska Beijing Nowogen har lagt en order värd 1,5 Mkr på utrustning för kvalitetssäkrad produktion av större volymer av flödesplattor.

Under september invigdes nya fabrikslokaler i Karlskoga som medger högre produktionskapacitet för att möta en växande marknad.

Utsikter

Cell Impact-aktien har haft en mycket stark utveckling under 2020. Kursen har stabiliserats under hösten och reflekterar också utspädningen på omkring 11% som en effekt av nyemissionen. En stor del av kursuppgången har styrts av förväntningar kring ett större kommersiellt genombrott för vätgasteknologin i stort, snarare än bolagsspecifika faktorer. En förväntad marknadstillväxt tillsammans med en stärkt balansräkning gör att vi bedömer att det finns fortsatt potential i aktien. Våra prognoser pekar mot att bolaget kommer att nå break-even under 2021.

Cell Impact rustar för att möta en växande efterfrågan. De primära riskerna utgörs av eventuella tidsförskjutningar och bolagsspecifika

förseningar inom utveckling och orderingång. Kostnadsnivån har ökat det senaste året som en följd av att produktionskapaciteten expanderar. Bland annat har flytten till större anpassade tillverkningslokaler nyligen färdigställts.

Vi har justerat förväntningarna något för de närmaste åren efter att rapporten för tredje kvartalet publicerades.

Våra prognoser indikerar att försäljningen ökar under resterande delen av 2020 till 29 Mkr för helåret. Under 2021 och 2022 räknar vi med mer väsentliga ökningarna i försäljningstillväxten, till 54 Mkr respektive 112 Mkr. Vi prognosticerar en fortsatt negativ EBIT-marginal under 2020 men att marginalen under 2021 kommer att nå break-even om drygt 1%. För 2022 prognosticerar vi en EBIT-marginal om 6,4%.

Marknaden räknar med goda nyheter

Det finns en fortsatt potential i aktien, givet att bolaget lyckas i sin satsning att nå marknadsacceptans. Om bränslecellsmarknaden når de nivåer som branschen prognosticerar finns goda möjligheter för såväl serieförsäljning till bränslecellstillverkare och till fordonsindustrin, som ökad försäljning av kundanpassade utvecklingsprojekt. Den primära risken, ur ett marknadsperspektiv, är att ett kommersiellt genombrott förskjuts framåt i tiden.

Kvartalsdata (Mkr)

	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	Q1-20	Q2-20	Q3-20
Omsättning	2,5	4,0	3,5	2,0	7,1	4,8	8,5
Rörelseresultat (EBIT)	-9,2	-12,1	-9,0	-16,9	-11,5	-13,3	-5,7
Rörelsemarginal, %	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m
Resultat .e. finansnetto	-9,5	-12,7	-9,0	-17,0	-11,5	-13,8	-6,1
Kassaflöde	-10,1	-11,6	-8,1	-11,0	-12,8	-12,4	-3,5
V/A, kr	-0,52	-0,50	-0,20	-0,37	-0,25	-0,30	-0,1

Finansiell ställning

Cell Impact har väsentligt stärkt sin finansiella ställning efter tredje kvartalets slut. Genom en riktad nyemission tillfördes bolaget 175 Mkr före emissionskostnader. (7 miljoner B-aktier till en kurs om 25 kr). samtidigt som ägarbasen breddats med flera internationella, institutionella ägare. Cell Impact bedömer att finansiering av verksamheten nu är säkrad för åtminstone 2021.

Kassaflödet från den löpande verksamheten i uppgick under kvartalet till -4,1 Mkr. Investeringarna uppgick till 6,6 Mkr, med fokus på utökad produktionskapacitet och processer. Per den 30 september 2020 uppgick långfristiga skulder till 14,5 Mkr och likvida medel till 23,6. Mkr. Soliditeten uppgick till 58 % (85%) per den 30 september.

Cell Impact har kommunicerat finansiella mål kring försäljning och marginaler för de närmaste åren, 2021 och 2023. Bolaget har en höjd

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

beredskap för kostnadsanpassningar och möjligheter till anpassade arbetstider för att parera effekter av Covid-19.

Aktien

Aktien är sedan 2013 noterad på First North Growth Market. Generellt bedöms risknivån vara högre vid en notering på en oreglerad marknad än vid en notering på reglerad marknad. Bolaget har emitterat både A- och B-aktier, där A-aktien berättigar till en röst och B-aktien till en tiondels röst. Endast B-aktien är noterad. Cell Impact har inte för avsikt att föreslå utdelning under de närmaste åren utan eventuella vinstmedel återinvesteras i verksamheten

Efter nyemissionen uppgår det total antalet aktier till 58,8 miljoner varav antalet B-aktier är 58,6 miljoner och antalet A-aktier, som inte är noterade till 217 800.

Antalet aktieägare i Cell Impact har ökat kraftigt under 2020 och uppgår till omkring 22 000 aktieägare Efter den riktade nyemission som genomfördes under oktober har ägarbilden delvis ändrats och flera internationella institutionella investerare ingår nu bland ägarna.

Största aktieägare, % (kapital)

Avanza Pension	6,2%
BNP Paribas	5,2%
Östersjöstiftelsen	4,9%
Clearstream Banking	2,8%
NKC	2,0%

Marknaden

Flödesplattor är en avgörande komponent vid tillverkning av bränsleceller. En bränslecell består av upp till 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 restprodukt; vatten. Elektriciteten kan användas till att driva elektriska motorer i t ex fordon och fartyg.

Det primära hindret för ett marknadsgenombrott för vätgasdrift är och har varit en hög produktions- och driftskostnad, och behovet av investeringar i ny teknologi hos användaren – 'barrier-of-entry'.

Cell Impacts egenutvecklade teknologi tillåter en kostnadseffektiv, miljövänlig volymtillverkning som bedöms kunna konkurrera med andra teknologier.

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.

EU har annonserat 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.

Även om Covid-19-pandemin för närvarande har en bromsande inverkan på utvecklingen har utsikterna på medel och längre sikt stärkts. Initiativ och stimulanspaket från internationella och nationella organ och från det globala näringslivet har ökat och gör vätgas till ett globalt strategiskt viktigt energislag i den gröna omställningen.

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 har verksamheten nyligen flyttat 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 att öka närvaron hos nyckelkunder i takt med att möjligheten till ökad produktion växer. Försäljningstillväxten baseras främst på projekt för att utveckla flödeslattor och som kräver framtagande av kundspecifika formningsverktyg, samt försäljning av serietillverkade flödesplattor.

Resultaträkning (Tkr)

	2018	2019	2020p	2021p	2022p
Nettoomsättning	6 822	12 002	28 980	54 000	112 000
Kostnad sålda varor	-13 532	-8 783	-12 150	-13 973	-16 068
Bruttoresultat	-6 710	3 219	16 830	40 028	95 932
Resultat före avskrivningar (ebitda)	-41 206	-42 712	-30 100	6 816	13 550
Avskrivningar	-3 197	-4 730	-5 750	-6 038	-6 339
Ebita	-44 403	-47 442	-35 850	779	7 211
Avskr. på förvävsrel. Immater. tillgångar	0	0	0	0	0
Rörelseresultat (ebit)	-44 403	-47 442	-35 850	779	7 211
Extraordinära poster	0	0	0	0	0
Ebit exkl. extraordinära poster	-44 403	-47 442	-35 850	779	7 211
Finansnetto	-169	-959	-1	-1	-1
Resultat före skatt	-44 572	-48 401	-35 851	778	7 210
Skatter	0	0	0	0	0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-44 572	-48 401	-35 851	778	7 210

Balansräkning (Tkr)

	2018	2019	2020, 30 sep
TILLGÅNGAR			
Byggnader & mark	0	0	0
Övriga materiella anläggningstillgångar	17 097	26 997	50 800
Goodwill	0	0	0
Övriga immater. anläggningstillgångar	7 085	6 282	5 500
Övriga anläggningstillgångar	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	24 182	33 279	56 300
Varulager	1 161	2 087	5 300
Kundfordringar	948	2 196	4 200
Övriga omsättningstillgångar	3 789	3 382	
Likvida medel	8 000	16 913	23 700
Summa omsättningstillgångar	13 898	24 578	33 200
SUMMA TILLGÅNGAR	38 080	57 857	89 500
EGET KAPITAL & SKULDER			
	2018	2019	2020, 30 sep
Eget kapital	19 138	45 053	52 300
Minoritetsintressen	0	0	0
Summa eget kapital	19 138	45 053	52 300
Långfristiga räntebärande skulder	1 143	0	
Pensionsavsättningar	0	0	
Övriga långfristiga skulder	0	61	14 500
Summa långfristiga skulder	1 143	61	14 500
Kortfristiga räntebärande skulder	11 143	1 143	
Leverantörsskulder	2 711	6 515	
Övriga kortfristiga skulder	3 945	5 265	22 700
Summa kortfristiga skulder	17 799	12 923	22 700
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	38 080	58 037	89 500

Kassaflöden (Tkr)

	2018	2019	2020, 30 sep
Rörelseresultat före avskrivningar	-41 206	-42 711	-26 000
Rörelsekapitalförändring	-1 200	2 665	1 500
Övriga poster	-169	-959	-700
Kassaflöde löpande verksamheten	-42 575	-41 005	-25 200
Investeringar	-8 668	-12 531	-10 600
SUMMA FRITT KASSAFLÖDE	-33 907	-28 474	-14 600
Förvärv & avyttringar	0	0	
Övr. finansiering	8 857	-11 945	42 600
Nyemission/Återköp	40 622	74 192	0
Likvida medel	8 000	16 911	23 600
Nettoskuld (neg = nettokassa)	4 286	-15 770	13 600

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