

# Ökar rörelseintäkter och når stor kommersiell order

## Rörelseintäkter ökar 69 procent

Clean Industry Solutions redovisar en nettoomsättning på 0,3 miljoner kronor (0,5) för det andra kvartalet. Även om nettoomsättningen har minskat på årsbasis uppgår kvartalets totala rörelseintäkter till 1,9 MSEK (1,2). De ökade intäkter tillskrivs flera pågående FoU-projekt som bolaget deltar i. De totala rörelsekostnaderna för kvartalet är 5,8 MSEK (4,5), en ökning med 29 procent på årsbasis och 8 procent från första kvartalet. De ökande kostnaderna beror delvis på ökade personalkostnader som behövs för att slutföra pågående FoU-projekt samt kostnader i samband med listbytet för Nasdaq First North. Bolaget redovisar ett rörelseresultat på -3,9 miljoner kronor (-3,4) för kvartalet.

## Första stora kommersiella ordern till SolarSpring

Bara några dagar efter publiceringen av Q2-rapporten meddelade Clean Industry Solutions att SolarSpring hade fått en betydande order från den tyska ideella organisationen atmosfair. Ordern gäller bolagets vattenreningssystem PRO 3000 och har ett initialt värde på 48 200 euro. Utöver detta meddelade bolaget att atmosfair har signalerat en vilja att öka ordervolymen till totalt 10 vattenreningssystem per år de kommande 5 åren. Detta ökar orderns totala livstidsvärde till cirka 2,41 miljoner euro fram till 2026. Ordern är ett tydligt tecken på att investeringar kommer tillbaka till sektorn och att bolaget har en attraktiv lösning för att bekämpa koldioxidutsläpp. Efter ett år med blygsam nettoomsättning på grund av pandemins påverkan bekräftar denna order förvärvet av SolarSpring som en värdeskapande del till koncernen.

## Momentum ökar på flera fronter

Kvartalet har också resulterat i flera spännande händelser för bolaget. Den tidigare aviserade liständringen till Nasdaq First North är nu klar och Clean Industry Solutions handlas på den nya listan sedan den 12 juli. Detta gjordes för att öka tillgången på bolagets aktier till utländska investerare samt för att öka likviditeten och synligheten. Utöver detta har kvartalet resulterat i en ny CFO, Jochen Lachnit, samt valet av Finn Johnsson som ny ordförande. Den övergripande aktiviteten på marknaden ökar i takt med att pandemin avtar och till följd av det alltmer akuta klimatläget, vilket har betonats av publiceringen av den senaste IPCC-rapporten. Detta momentum syns i rapporten då bolaget, förutom ordern ovan, har fått ett antal mindre beställningar samt flera nya FoU-projekt som ger värdefull finansiering.

## Clean Industry Solutions

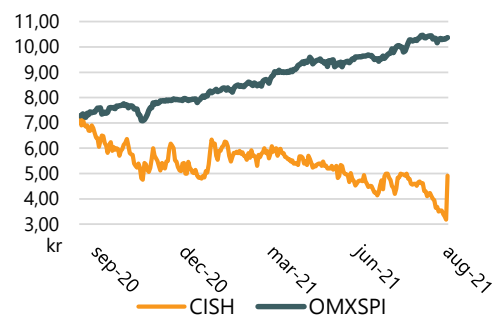
### Analysuppdatering

Datum 2 september 2021  
Analytiker Nils Hellström & Johan Hellström

### Basfakta

Bransch Energiförsörjning  
Styrelseordförande Finn Johnsson  
Vd Christian Zahler  
Noteringsår 2019  
Listning Nasdaq First North  
Ticker CISH  
Aktiekurs 4,92 (30/8-2021)  
Antal aktier, milj. 12,2  
Börsvärde, mkr 60  
Nettokassa, mkr 12,2  
Företagsvärde (EV), mkr 48  
Webbplats www.cleanindustrysolutions.com

### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

### Prognoser & Nyckeltal, msek

	2020	2021P	2022P	2023P
Nettoomsättning	2,0	3,6	10,1	25,3
Just. EBITDA	-15,2	-18,6	-18,6	-14,9
Just. EBIT	-15,9	-19,4	-19,6	-16,1
Just. Resultat	-16,0	-19,9	-20,6	-17,6
Just. Vinst per aktie	-1,3 kr	-1,6 kr	-1,7 kr	-1,4 kr
Omsättningstillväxt	-	149%	81%	179%
EBITDA-marginal	-760%	-517%	-184%	-59%
Rörelsemarginal	-795%	-539%	-194%	-64%
Vinstmarginal	-800%	-553%	-204%	-70%
P/E	-3,8	-3,1	-3,1	-3,7
EV/ebit	-3,0	-2,5	-2,4	-3,0
P/S	30,0	16,7	5,9	2,4
EV/S	23,91	13,28	4,74	1,89

Källa: Bolaget, Analysguiden

## Investeringstes

### SolarSpring bevisar potential

Ungefär samtidigt som SolarSpring förvärvades nåddes Europa av pandemins fulla kraft vilket resulterade i minimal kommersiell aktivitet det senaste året. Den senaste ordern har dock visat potentialen i detta dotterbolag och är en tydlig indikation på att investeringarna i sektorn har återvänt. Om hela ordern genomförs kommer det att innebära cirka 5 miljoner kronor per år enbart från SolarSpring. Givet de signifikanta kostnadsminskningar som uppnåtts samt det starkare erbjudandet till följd av bolagets inkludering i Clean Industry Solutions koncernen ser dotterbolaget redo ut för att leverera stabil tillväxt kommande åren. I takt med ständigt ökande krav på gröna, hållbara sätt att hantera avloppsvatten, samt ökande vattenbrist i många utvecklingsländer, är företaget positionerat för att fylla en värdefull roll på denna växande marknad.

### Intresse uppenbart från FoU-finansiering

Det ökande antalet FoU-projekt som bolaget deltar i är en tydlig indikation på ett stort intresse inte bara för marknaden som helhet, utan för lösningarna för Clean Industry Solutions i synnerhet. Bolaget har för närvarande nio pågående FoU-projekt som ger värdefull finansiering till bolaget under de kommande tre åren. Under kvartalet och perioden efter har bolaget inkluderats i ytterligare två projekt varav ett avser användning av AI inom solvärmeteknik. Nuvarande finansiering från alla pågående projekt uppgår till cirka 3,2 miljoner euro under de kommande tre åren, en mycket värdefull intäktskälla under en period där kommersiell verksamhet ännu inte tagit fart. Framöver hoppas vi kunna se ytterligare kommersiella ordrar samt produktförbättringar som härrör från dessa projekt.

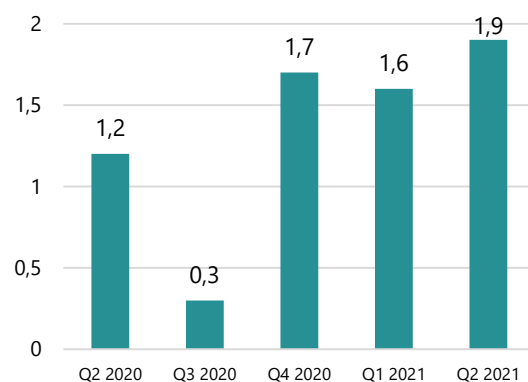
### Spännande tider framöver

Det andra kvartalet är stabilt för bolaget och även om nettoomsättningen inte har ökat har flera steg tagits för att möjliggöra en spännande tillväxtresa framöver. I detta skede hoppas vi att den order som mottagits efter perioden utgör början på en ökad kommersiell aktivitet för koncernen. Triggers framåtblickande kommer att vara ytterligare kommersiella ordrar och ökande ordervärden, vilket både kommer att agera som referenser och bevisa den kommersiella styrkan i erbjudandet. Utöver detta kommer vi att vara särskilt uppmärksamma på hur kostnaderna utvecklas med ökad kommersiell aktivitet, kvardröjande pandemieffekter samt finansieringsvolymer som kommer in från projekt.

Vår uppdatering resulterar endast i mindre ändringar i våra prognoser men vi sänker säkerhetsmarginalen, för att reflektera den senaste periodens ökande momentum. Detta resulterar i ett motiverat värde kommande 12–18 månader om 7,6–8,8 SEK (5,9–7,1). Vi ser fram emot att följa utvecklingen inom koncernen under de kommande månaderna och hoppas få se ett halvår präglad av ökad kommersiell aktivitet.

### Rörelseintäkter ökar 69 procent

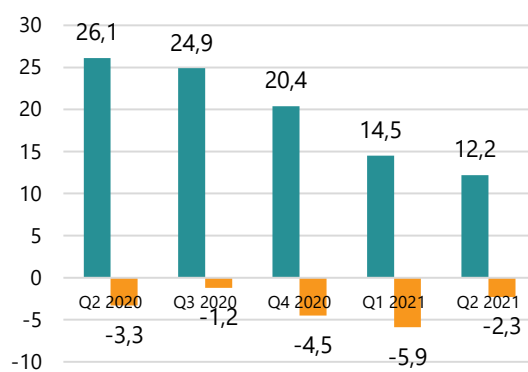
Rörelseintäkter, Q2 2020 – Q2 2021, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget

### Stabil burnrate kring 3,5 miljoner

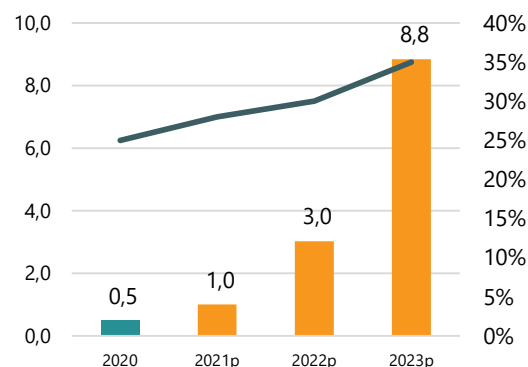
Kassa och kassaflöde, Q2 2020 – Q2 2021, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget

### Förväntar oss ökande marginaler

Bruttoresultat och bruttomarginal, 2020-2023P, i miljoner kronor



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

## Prognoser & Värdering

### Nettoomsättning

Nettoomsättningen för bolaget har varit relativt blygsam de senaste åren, från 2,2 miljoner kronor 2018, 0,9 miljoner kronor 2019 och 2 miljoner kronor 2020. Framöver förväntar vi oss en relativt hög tillväxttakt i takt med att pandemin avtar och försäljnings- och marknadsföringsinsatserna ökar. Den senaste ordern till SolarSpring är en tydlig indikation på ökad kommersiell aktivitet och stärker våra antaganden om tillväxtpotentialen. Vi har tidigare prognostiserat en nettoomsättning för helåret på 3,6 miljoner kronor, vilket beräknas öka till cirka 25,3 miljoner kronor 2023. Vi ser ingen anledning i detta läge att ändra våra antaganden och fortsätta att anta en genomsnittlig årlig tillväxttakt på cirka 141 procent under den prognostiserade perioden. För första halvåret 2021 uppgår den totala nettoomsättningen till 0,4 MSEK (1,1). Det innebär att de kommande två kvartalen måste bidra med 3,2 miljoner kronor, en hög siffra givet utvecklingen under de senaste kvartalen, men fullt genomförbart med tanke på att enbart atmosfärisk-ordern kommer att bidra med cirka 0,5 miljoner kronor.

### Kostnader

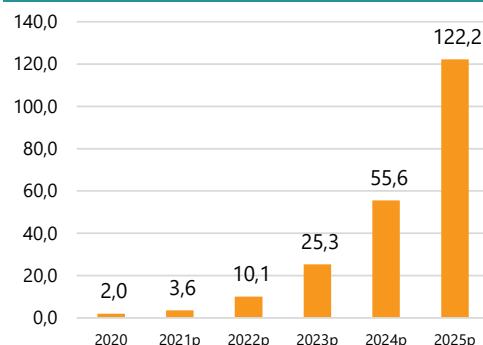
De totala operativa kostnaderna, exklusive avskrivningar, uppgår till 10,7 MSEK (6,5) för det första halvåret. Med tanke på att kostnaderna tillfälligt har ökat på grund av personalökningar och listbytet förväntar vi oss en lägre kostnadsökning kommande halvår och prognostiserar operativa kostnader på cirka 19,6 miljoner kronor för helåret, ned från 20,4 i vår tidigare analys. Inklusiva avskrivningar, som vi prognostiserat till 0,8 miljoner kronor, och våra antaganden om en bruttomarginal runt 28 procent, innebär att totala kostnader beräknas till 23,2 miljoner kronor. Vi förväntar oss att bolaget når lönsamhet, på justerad EBIT-nivå (endast med hänsyn till nettoomsättningen) runt 2024–2025.

### Värdering

Efter andra kvartalet har vi gjort mindre justeringar av våra prognoser för de kommande åren. Sammantaget förväntar vi oss fortfarande en hög tillväxttakt men kostnaderna har ändrats marginellt. Efter den stora nya ordern har vi sänkt vår säkerhetsmarginal från 40–50 procent till 30–40 procent för att återspegla högre sannolikheter för ökad kommersiell aktivitet de kommande åren. Med en DCF-värdering för prognosperioden 2021–2025 ger detta ett motiverat värde på 7,6–8,8 SEK (5,9–7,1), för de kommande 12–18 månaderna. Kvartalet, och perioden efter, har visat att Clean Industry Solutions är på rätt väg. Kommande triggers kommer främst att vara ytterligare ordrar för att bekräfta att den kommersiella verksamheten ökar som förväntat. Det finns fortfarande ett stort mått av risk eftersom nettoomsättningen över lag fortfarande är blygsam och våra prognoser inkluderar en hög grad av osäkerhet. Med tanke på det stora intresset för bolagets produkter och den tekniska kunskapen ser dock det nuvarande marknadsvärdet på cirka 40 miljoner kronor ut att vara på den låga sidan.

### Upprepar höga tillväxtantaganden

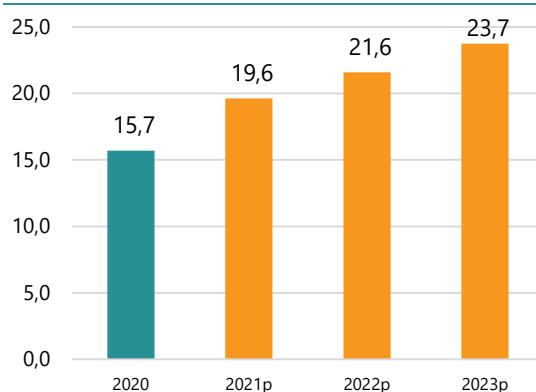
Nettoomsättning, 2020–2025P, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

### Justerar ned kostnader marginellt

Operativa kostnader, exkluderat avskrivningar, 2020–2023P, i miljoner kronor.



Källa: Bolaget, Analysguidens prognoser

### Motiverat värde 7,6-8,8 kronor

DCF-värdering av Clean Industry Solutions.

Riskfri ränta	2,0%
Systematisk riskpremie	7,6%
Småbolagspremie	2,0%
<b>WACC</b>	<b>15%</b>
CAGR 2021-2025	141%
Slutvärde, msek	370,4
EBITDA-multipel	4 - 6
<b>Enterprise Value, msek</b>	<b>142</b>
Kassa, msek	12,2
Långfristiga skulder, msek	0,0
<b>Börsvärde</b>	<b>154,0</b>
Utestående aktier, milj.	12,2
Säkerhetsmarginal	30%-40%
<b>Motiverat värde per aktie, SEK</b>	<b>7,6 - 8,8</b>
Senaste värde, 2021-08-30	4,53
Uppsida/nedsida	54% - 79%

Källa: Analysguiden

## Om Clean Industry Solutions

Clean Industry Solutions, tidigare Industrial Solar, är ett holdingbolag som tillhandahåller nyckelfärdiga och anpassningsbara lösningar för energiförsörjning och energieffektivitet för industrisektorn. Bolaget har två helägda dotterbolag i Tyskland; Industrial Solar och SolarSpring. Företaget är baserat på teknologi som tagits fram vid Fraunhofer Institute sedan 1999. Industrial Solar bildades 2008 och ombildades 2018 med ekonomiskt stöd från ägarna till Absolicon. Bolaget noterades på Nasdaq First North under 2021. Bolaget leds av Christian Zahler som VD och Finn Johnsson som styrelseordförande.

Företaget vänder sig till industrisektorn. Över lag så har övergången till förnybara energikällor inom industrisektorn inte fått samma fart som omställningen på andra områden. Det har traditionellt funnits hinder till följd av de höga temperaturkraven samt bristen på utrustning som uppfyller industriella standarder för livslängd och kostnadseffektivitet. Dessa hinder är inte längre ett problem på grund av de kommersiella och tekniska lösningar som Clean Industry Solution presenterar, liksom en rad nya finansieringsmodeller. Dessa finansieringsmodeller skapar incitament och möjligheter för företag att kringgå stora initiala investeringar och kan förbättra och påskynda användningen av solenergi i branschen.

Företaget erbjuder ett brett utbud av anpassningsbara och miljömässigt hållbara lösningar för energiförsörjning och underhåll inom industrisektorn. Att tillhandahålla nyckelfärdiga lösningar innebär ett helhetsgrepp där Clean Industry Solutions 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. Företaget kan därmed erbjuda bland annat solcellsinstallationer, kylsystem, konsultation, underhåll, värmelagring, vattenrening och mycket mer. Den breda kompetens som företaget besitter och dess långa historia av arbete med förnybara energikällor positionerar därmed Clean Industry Solutions som en omfattande leverantör för energieffektivitet, förnybara energikällor och solvärme.

Bolaget har ingått ett antal strategiska partnerskap och deltar i flera offentliga projekt. Dessa partnerskap och projekt arbetar för att skapa momentum i branschen, sänker hindren för kunderna att övergå till grönare energikällor och ger värdefull finansiering. Industrisektorn står för en stor del av den globala energianvändningen och övergången till grönare energikällor här är avgörande. Företaget har fått flera utmärkelser och certifieringar för sin teknologi.

Företaget är fortfarande ett utpräglad utvecklingsbolag med relativt blygsam försäljning. Nettoomsättningen de senaste tre åren har varierat mellan 2,2 och 0,8 miljarder kronor. Bolaget redovisade en förlust på -13,5 miljarder kronor 2020.

## Nyckelfärdiga gröna system

Clean Industry Solutions erbjuder en rad helhetslösningar för ren energi inom industrisektorn.



Källa: Bolaget

## Prisbelönad teknologi

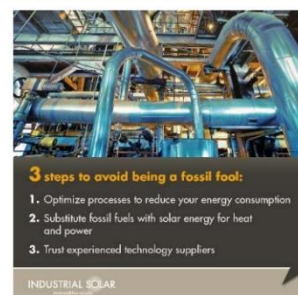
Clean Industry Solutions har vunnit ett antal pris och certifieringar, bland annat Solar Impulse Label och European Solar Prize under 2019.



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. Bolaget befinner sig fortfarande huvudsakligen i ett förkommersiellt skede, vilket innebär att intäkterna är blygsamma. Teknologin och bolagets kompetens har bevisats flera gånger och den större utmaningen nu är att få i gång den kommersiella aktiviteten och nå större ordrar. Industriella aktörer är ofta väldigt priskänsliga vilket innebär att gröna energilösningar också måste komma ner i pris. Befintliga och tidigare kunder är vanligtvis företag som lever på sin "grön" image och ytterligare marknadsutveckling och kostnadsminskningar behövs för att nå en större del av marknaden.

Bolaget är också starkt beroende av offentlig finansiering för tillfället, eftersom en stor del av intäkterna kommer från olika FoU-projekt. Även om vi fortfarande tror att allmänhetens uppmärksamhet och intresse för gröna energikällor kommer att öka de kommande åren utgör detta fortfarande en risk för företaget. Förändrade villkor från regeringar och myndigheter kan leda till färre projekt eller mindre finansieringsbelopp.

Kassapositionen när bolaget lämnar andra kvartalet är cirka 12,1 miljoner kronor. Vid denna tidpunkt kommer företaget att kunna fortsätta sin verksamhet tack vare finansieringen från forskningsprojekt. Riskerna finns dock fortfarande att ökade kommersiella insatser kommer att öka bolagets burn-rate, vilket innebär att ytterligare kapitalisering kommer att behövas.

Sammantaget leder detta till en stor osäkerhet i våra prognoser. De beräknade intäktsökningarna är stora och skulle det kommersiella genombrottet ta längre tid än väntat kan påverkan på vår värdering bli stor. Sektorn i stort stödjer höga värderingar, men vi står fortfarande inför många risker och osäkerheter i detta skede av bolagets resa.

## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://www.aktiespararna.se), hereinafter referred to as Aktiespararna, publishes information about companies including the establishment of analyses. The information has been compiled from sources that Aktiespararna has deemed reliable but cannot guarantee the accuracy of the information. What is written in the analysis should not be considered as recommendations or exhortation to invest in any financial instrument, warrants or similar. The opinions and Aktiespararna's conclusions expressed in the analysis are only intended for the recipient. The contents of the analysis may not be copied, reproduced, or distributed to any other person without prior written approval from Aktiespararna. Aktiespararna shall not be held liable for either direct or indirect damages caused by decisions taken based on information given in the analyses. Investments in financial instruments provide opportunities for gains and profits, but such investments are associated with risks. The risk varies depending on the different types and different combinations of financial instruments and past return on investment should never be considered as an indication of future return of investment. The analysis is not directed to U.S. persons (as defined in Regulation S under the US Securities Act 1940) and may not be distributed to such persons. The analysis is not directed to physical or legal persons in which the distribution of the analysis to such persons would involve or lead to a risk of infraction of Swedish or foreign law or regulation. The analysis is so-called Commissioned Research, where the analysed Company has signed an assignment with Aktiespararna to produce the Analyses. The Analyses are published for a fee during the contract period. Aktiespararna does not have any financial interest related to the subject explained in this analysis. Aktiespararna has routines for managing conflicts of interest, which ensure objectivity and independence. The analysts Nils Hellström and Johan Hellström does not hold and is not permitted to hold any shares in the analysed Company.

---

### Responsible analysts:

Nils Hellström and Johan Hellström