

Tillväxten skjuts framåt – Corona-osäkerhet

Sammanfattning Q2

Cell Impact's rapport för andra kvartalet 2020 uppvisade inga större överraskningar. Intäkterna uppgick till 4,8 Mkr (4,0) och rörelseresultatet till -13,3 Mkr (-12,1). Den minskade försäljningen är primärt en effekt av senarelagda order i Coronatider. Samtidigt har bolagets kostnadsbas ökat under året för att möta en väntad ökning i marknadsefterfrågan på flödesplattor, med en högre produktions- och marknadskapacitet. Vinsten per aktie var -0,30 kr (-0,50).

I det kortare perspektivet har osäkerheten kring marknadsutvecklingen ökat som en följd av Covid-19-pandemin. Det som, å andra sidan, talar för ett snabbare genombrott för bränslecellsmarknaden är ökade diskussioner kring klimatfrågor som kan påskynda en omställning från fossila bränslen till en mer miljöanpassad teknologi, som grön vätgasproduktion, med minskade utsläpp. I spåren av internationella satsningar förväntas bränslecellsindustrin växa kraftigt under kommande år.

Finansiella mål något framskjutna

De finansiella mål som Cell Impact kommunicerat kring försäljning och marginaler för de närmaste åren, 2021 och 2023, ligger fast men har förskjutits framåt ett år till 2022 respektive 2024. Bolaget har en höjd beredskap för kostnadsanpassningar och möjligheter till anpassade arbetstider för att parera effekter av Covid-19.

Intressanta order

Operationellt har Cell Impact tecknat viktiga order under och efter perioden, trots den osäkerhet som råder över utvecklingen i den globala ekonomin. Den japanska samarbetspartnern NKC har lagt en order värd 2,9 Mkr. Vidare erhöll bolaget två betydelsefulla order under juli om sammantaget 11,5 Mkr från befintlig kund(er).

Aktiekursen fördubblad på kort tid

Cell Impact-aktien har haft en mycket stark utveckling och kursen har stigit med omkring 270% sedan årsskiftet. Sedan vår uppdatering i maj har kursen mer än fördubblats. En stor del av kursuppgången har styrts av förväntningar kring ett större kommersiellt genombrott för vätgasteknologin i stort, snarare än bolagsspecifika faktorer. Mot bakgrund av den starka kursuppgången och en osäkerhet kring bolagets måluppfyllnad i det kortare perspektivet är vår inställning till aktien för närvarande avvaktande.

Cell Impact

Rapportkommentar

Datum 13 augusti 2020
Analytiker Catarina Ihre

Basfakta

Bransch Industri
Styrelseordförande Robert Sobocki
Vd Pär Teike
Noteringsår 2013
Listning First North Market Growth
Ticker CI B
Aktiekurs 31,20 kr
Antal aktier, milj. 51,8
Börsvärde, mkr 1 617
Nettoskuld, mkr -32,0
Företagsvärde (EV), mkr 1 585
Webbplats www.cellimpact.com

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, tkr

	2018	2019	2020 p	2021 p
Intäkter	6 822	12 002	28 980	54 000
EBITDA	-41206	-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.	-103,9%	12,6%
Rörelsemarginal	n.m.	n.m.	-123,7%	1,4%
Nettoskuld/eget kap.	0,22	-0,35	-0,55	-0,55
Nettoskuld/ebitda	n.m.	n.m.	n.m.	-4,7
P/e-tal	n.m.	n.m.	n.m.	2079
EV/ebit	n.m.	n.m.	n.m.	2,0
EV/omsättning	0,23	0,13	0,05	0,03
Direktavkastning	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

Källa: Cell Impct, Analysguiden

Investment case och prognoser

En stor del av Cell Impacts framtida värde bygger på en positiv utveckling av bränslecellsmarknaden. Bolaget är i färd med 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. Även om det sannolikt finns behov av ytterligare extern finansiering för att stötta en expansion av verksamheten under kommande år, bedöms behovet vara begränsat under åtminstone kommande 12 månader.

Utveckling under Q2

Cell Impacts affärsidé kring en egenutvecklad, volymdriven och kostnadseffektiv tillverkning av flödesplattor för bränslecellsindustrin ligger fast. Däremot har osäkerheten kring efterfrågeutvecklingen kortsiktigt påverkats av den inverkan som Covid-19-pandemin har på marknadstillväxten. För Cell Impact innebär detta att den förväntade ökningen i försäljnings- och resultatutveckling bromsats upp. De finansiella mål kring omsättningsnivåer och marginaler för åren 2021 och 2023 som kommunicerades under våren 2019 ligger fast men har förskjutits framåt med respektive ett år till 2022 och 2024.

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.

Cell Impacts starka kursutveckling under 2020 visar dock att marknaden redan till stor del har diskonterat en positiv utveckling för både bränslecellsmarknaden och för bolaget. Risknivån i aktien har därmed ökat under de senaste månaderna. Vi intar därför en mer avvaktande inställning till aktien i dag jämfört med vår senaste uppdatering i maj.

Prognoser

Vi har justerat ned förväntningarna för de närmaste åren efter att rapporten för andra kvartalet publicerades och reflekterar de mer försiktiga - kortsiktiga - framtidsutsikter bolaget kommunicerat.

Samtidigt rustar Cell Impact 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 färdigställs flytten till större anpassade tillverkningslokaler under 2020.

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 EBITDA-marginal under 2020 men att marginalen under 2021 kommer att nå break-even om drygt 1%. För 2022 prognosticerar vi en EBITDA-marginal om 6,4%.

Kvartalsdata (Mkr)

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

Finansiell ställning

Under 2019 genomförde Cell Impact en företrädesemission som tillförde bolaget totalt 78,4 Mkr. I samband med emissionen ställdes teckningsoptioner ut som tillförde bolaget ytterligare 38 Mkr under juni 2020. Det tillförda kapitalet används till en planerad kapacitetsökning i tillverkningen under 2020 och 2021.

I det kortare perspektivet är behovet av kapitaltillskott begränsat, men på sikt kan inte ytterligare behov av extern finansiering uteslutas för att säkerställa en planerad expansion när marknaden växer.

Bolaget har i dagsläget långfristiga skulder om 2,4 Mkr. Likvida medel vid periodens slut uppgick till 34,4 Mkr, en väsentlig ökning sedan slutet av första kvartalet då likvida medel uppgick till 2,7 Mkr. Kassaflödet från den löpande verksamheten, innan förändring av rörelsekapital, uppgick under kvartalet till -12,4 Mkr. Investeringar om 6,2 Mkr har genomförts under perioden.

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

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

Cell Impact har omkring 21 700 aktieägare – en väsentlig ökning under 2020. Utöver den största ägaren, Östersjöstiftelsen, med en ägarandel om drygt 7% domineras ägarbilderna av privatpersoner via depåbanker. Cell Impacts japanska samarbetspartner NKC innehar efter en riktad emission under 2019 2,3% av kapitalet.

Största aktieägare, %

Östersjöstiftelsen	7,3%
Avanza Bank	5,9%
Avanza Pension	5,8%
Clearstream Banking	2,9%
Nordnet Pensionsförs.	2,7%

Källa: Cell Impact

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 annonserade nyligen 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 i det kortare perspektivet 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. Globala företag som Nike, Unilever, Amazon, Microsoft, Maersk och Danone har gått samman i Transform to Net Zero för att investera i miljövänlig teknologi inom logistik och datacenters, vilket kan gynna utvecklingen av vätgasteknik och bränsleceller.

Verksamhet och Strategi

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 flyttar nu verksamheten 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 flödesplattor och som kräver framtagande av kundspecifika formningsverktyg, samt försäljning av serietillverkade flödesplattor. En viktig pusselbit är det samarbete som Cell Impact har etablerat med japanska Nakanishi Metal Works, NKC, och som innefattar kommersiellt samarbete för produktion och leverans 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 juni
TILLGÅNGAR			
Byggnader & mark	0	0	0
Övriga materiella anläggningstillgångar	17 097	26 997	31 900
Goodwill	0	0	0
Övriga immater. anläggningstillgångar	7 085	6 282	5 800
Övriga anläggningstillgångar	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	24 182	33 279	37 700
Varulager	1 161	2 087	4 200
Kundfordringar	948	2 196	3 300
Övriga omsättningstillgångar	3 789	3 382	
Likvida medel	8 000	16 913	34 300
Summa omsättningstillgångar	13 898	24 578	41 800
SUMMA TILLGÅNGAR	38 080	57 857	79 500
EGET KAPITAL & SKULDER			
	2018	2019	2020, 30 juni
Eget kapital	19 138	45 053	58 400
Minoritetsintressen	0	0	0
Summa eget kapital	19 138	45 053	58 400
Långfristiga räntebärande skulder	1 143	0	
Pensionsavsättningar	0	0	
Övriga långfristiga skulder	0	61	
Summa långfristiga skulder	1 143	61	2 400
Kortfristiga räntebärande skulder	11 143	1 143	
Leverantörsskulder	2 711	6 515	
Övriga kortfristiga skulder	3 945	5 265	
Summa kortfristiga skulder	17 799	12 923	18 700
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	38 080	58 037	79 500

Kassaflöden (Tkr)

	2018	2019	2020, 30 juni
Rörelseresultat före avskrivningar	-41 206	-42 711	-22 500
Rörelsekapitalförändring	-1 200	2 665	900
Övriga poster	-169	-959	
Kassaflöde löpande verksamheten	-42 575	-41 005	-21 600
Investeringar	-8 668	-12 531	-4 000
SUMMA FRITT KASSAFLÖDE	-33 907	-28 474	-17 600
Förvärv & avyttringar	0	0	
Övr. finansiering	8 857	-11 945	43 000
Nyemission/Återköp	40 622	74 192	0

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