

# Scandinavian Enviro Systems

Mangold Insight - Uppdragsanalys - Uppdatering 2020-09-29

**MANGOLD**

## Utrullning tar fart

Miljöteknikbolaget Scandinavian Enviro Systems (Enviro), som utvecklar, bygger och driver anläggningar för materialåtervinning av uttjänta däck har gjort framsteg under pandemin. Bolaget, som med sin teknik, bidrar till en mer hållbar ekonomi med minskad miljöpåverkan, har sett ett tilltagande och generellt ökat intresse. En märkeshändelse för Enviro är att Michelin, en världsledande fransk däcktillverkare gått in som största ägare. En avsiktsförklaring gällande strategiskt partnerskap mellan parterna ska slutförhandlas under hösten 2020. Partnerskapet ser vi både som ett bevis för att Enviros teknik är unik och som en kommersiell drivkraft som öppnar upp för en global marknad.

## Förbättrade förutsättningar

Enviro har under våren genomfört ett antal investeringar i syfte att öka utvinningsmängden samt bredda användningen av utvunnen hållbar olja, det vill säga pyrolysolja som är ett supplement till fossila bränslen. Med förbättrade marknadsförutsättningar ser Mangold potential i bolaget och vi väntar oss att intäkterna kommer att öka kraftigt från bolagets återvinningsanläggningar under 2021 och framåt.

## Höjd riktkurs

Mangold ser samarbetet med Michelin som värdehöjande vilket tillsammans med förbättrade tillväxtutsikter gör att vi valt att höja riktkursen till 5,00 kronor per aktie (1,50). Den nya riktkursen ger en uppsida i aktien på 130 procent. I vårt basscenario ingår det att Enviro färdigställer 24 egna produktionsanläggningar fram till 2029 samt en med Michelin. I ett scenario där Michelin ökar antalet anläggningar ökar värdet på aktien ytterligare.

## Information

Rek/Riktkurs (kr)	Köp 5,00
Risk	Hög
Kurs (kr)	2,2
Börsvärde (Mkr)	1 011
Antal aktier (M)	580,8
Free float	71%
Ticker	SES
Nästa rapport	2020-11-26
Hemsida	<a href="http://envirosystems.se">envirosystems.se</a>
Analytiker	Fia Andersson



## Kursutveckling

	1m	3m	12m
SES	84,5	205,3	421,4
OMX SPI	2,3	12,0	16,0

## Nyckeltal

	2019	2020P	2021P	2022P	2023P
Intäkter (Mkr)	1,2	1,9	165,0	220,0	605,0
EBIT (Mkr)	-44	-49	-166	-219	-138
Vinst före skatt (Mkr)	-45	-49	-166	-234	-154
EPS, justerad (kr)	-0,07	-0,07	-0,07	-0,07	-0,07
EV/Sales	nm	nm	7,4	5,5	2,0
EV/EBITDA	neg	neg	neg	neg	neg
EV/EBIT	neg	neg	neg	neg	neg
P/E	neg	neg	neg	neg	neg

## Ägarstruktur

	Antal aktier	Antal Röster
Michelin	116M	20,0%
Pegroco Invest	44M	7,6%
Avanza Pension	34M	5,9%
Nordnet Pension	17M	3,0%
Lennart Persson	7 142 715	2,1%
Theodor Jeansson	6 000 000	1,0%
Stig-Arne Blom	4 800 649	0,8%
Lars Thunell	4 000 000	0,7%
Totalt	580 826 115	100%

# Enviro - Investment case

## Miljö och lönsamhet hand i hand

Mangold ser potential i Scandinavian Enviro Systems (Enviro) och väljer att höja riktkursen till 5,00 kronor på 12 månaders sikt. Detta innebär en uppjustering från initialanalysen (1,5 kronor) och en uppsida på 130 procent från nuvarande börskurs. Följande argument ligger till grund för vår rekommendation:

*Höjd riktkurs till 5,00 kronor*

## Miljöaspekten ökar i betydelse

Däck är ett stort miljö- och avfallsproblem. Mängden uttjänta däck väntas öka i takt med att fordonsflottan världen över växer. Flera ledande och globala däcktillverkare har höjt sina miljömål och gjort återvinning av däck prioriterat. Därför finns ett större intresse i branschen för att bidra till en hållbar ekonomi. Även myndigheter och konsumenter skärper kontinuerligt olika krav vad gäller däckens negativa påverkan på miljön. Återvinning av uttjänta däck är en av de viktigaste åtgärderna för detta arbete.

*Miljökraven men även intresset för hållbarhet ökar i däckindustrin*

## Hög lönsamhet i återvinning

Enviro konstruerar och producerar anläggningar som kan byggas individuellt eller genom partnerskap. Mangold spår att bolaget kommer att ha påbörjat och färdigställt 24 anläggningar till år 2029 med en omsättning per anläggning om 220 miljoner kronor. Enviro kommer med sin teknik kunna uppnå en bruttomarginal om 70 procent. Genom att däcktillverkare och kimröksföretag kan erbjuda finansiering kan de tillsammans med Enviro vara med och tjäna bra pengar på återvinning vid sidan om sin ordinarie affär.

*Däcktillverkarna kan vara med och investera i lönsam återvinning*

## Tillväxtmarknad med få aktörer

Det finns en handfull företag som sysslar med däckåtervinning, men bara ett fåtal som har en avancerad pyrolysteknologisk process, bland dessa Enviro. Återvunnen kimrök står enbart för 0,03 procent av total kimröksproduktion. Bolaget har nu en stor möjlighet att etablera sin teknik och skaffa sig ett försprång. Marknaden är i sin linda och det finns en enorm tillväxtpotential under många år framöver.

*Enviro en av få spelare på en ny stor marknad*

## Michelin vill vara med på resan

Michelin har tydliga hållbarhetsmål. Av det material som används i Michelins däck ska 80 procent vara hållbart år 2050. Michelin har under våren 2020 gått in som största ägare i Enviro och de två bolagen är under hösten i slutförhandlingar om en avsiktsförklaring gällande ett strategiskt partnerskap. Michelins intresse för Enviro bekräftar behovet för bolagets teknik och dess kommersiella potential och ger Enviro möjlighet att få ett globalt genomslag. Dessutom är partnerskapet värdefullt ur ett marknadsföringsperspektiv.

*Avsiktsförklaring med Michelin skapar möjlighet för globalt genomslag*

# Enviro - Uppdatering

## Michelin största ägare och potentiell samarbetspartner

Enviro inledde 2020 med intensiva förhandlingar som ledde fram till en avsiktsförklaring gällande ett strategiskt samarbete med franska däcktillverkaren Michelin. Samarbetet rör fyra nedanstående punkter:

- Aktieinvestering om totalt 20 procent
- Utvecklingsavtal
- Gemensamt projekt för att bygga en anläggning
- Gemensamt leveransavtal mellan parterna

Pandemin har resulterat i en förskjutning av förhandlingarna gällande det slutgiltiga avtalet. Under våren trädde Michelin in i bolaget och är numera den största ägaren. Detta skedde genom en riktad nyemission som genomfördes i våras. Nyemissionen Enviros kassa med 32,5 miljoner kronor. Avsiktsförklaringen har förlängts till slutet på oktober och berör de kvarstående punkterna, samtidigt förlängdes avtalsexklusiviteten.

*Avsiktsförklaring för strategiskt samarbete med Michelin*

*Michelin största ägare i bolaget*

## Pyrolysoljan bidrar till ökade intäkter

Bolaget har under andra kvartalet av 2020 genomfört investeringar i produktionen vilket resulterat i lägre produktion och försäljningssiffror. Normal produktionskapacitet beräknas återställas under tredje eller fjärde kvartalet. Bolaget vill med sin teknologiutveckling öka utvinningen av olja samt finna nya användningsområden för den. Enviros mål är att certifiera den och göra den mer kommersiellt gångbar. Bolaget ser förbättrade marknadsförutsättningar för sin pyrolysolja vilket kan leda till ökade intäkter från återvinningsanläggningar. Denna typ av olja var tidigare beräknad att säljas med rabatt men kan nu säljas till ett pris över Brentoljan.

*Pyrolysoljan har förbättrade marknadsförutsättningar*

## Pandemin dämpar försäljning...

Enviro har under första halvåret 2020 ökat sin nettoomsättning till 0,9 miljoner kronor i jämförelse med 0,2 miljoner kronor samma period föregående år. Bolagets rörelseresultat har gått från -21,2 miljoner kronor från första halvåret 2019 till -23,4 miljoner kronor samma period detta år. Högre fasta kostnader gällande jurist- och konsultbistånd, löpande kostnader relaterade till demonstrationsanläggningen samt en högre personalkostnad ligger till grund för denna försämring.

*Fortsatt tillväxt*

## SES - PROGNOSE KVRTAL

(Tkr)	2 019				2020P				2 019	2020P
	Kv1	Kv2	Kv3	Kv4	Kv1	Kv2	Kv3P	Kv4P		
Nettoomsättning	123	168	189	609	681	233	302	682	1 089	1 898
Tillväxt	-37%	-60%	-25%	131%	454%	39%	60%	12%	-4%	74%
EBIT	-9 825	-11 365	-10 162	-13 083	-11 585	-11 852	-10 584	-14 324	-44 435	-48 345
Rm				-2148%	-1701%	-5087%	-3500%	-2100%	nm	-2546%

Källa: Mangold Insight

# Enviro - Marknad

## ... men ökar intresset för hållbarhet

Pandemin har lärt oss hur utsatt världen är. Klimatförändringarna är ett hot som inte längre går att ignorera. Under pandemin har positiva effekter kunnat ses på vår närmiljö. Detta har skapat ett ökat intresse för hållbara lösningar och en möjlighet till den omställning som krävs miljömässigt. Kommissionen för energiovergångar (bestående av några av världens största företag) uppmanar regeringar världen över att under krisen investera i "framtidens ekonomi" det vill säga lösningar som minskar koldioxidutsläpp.

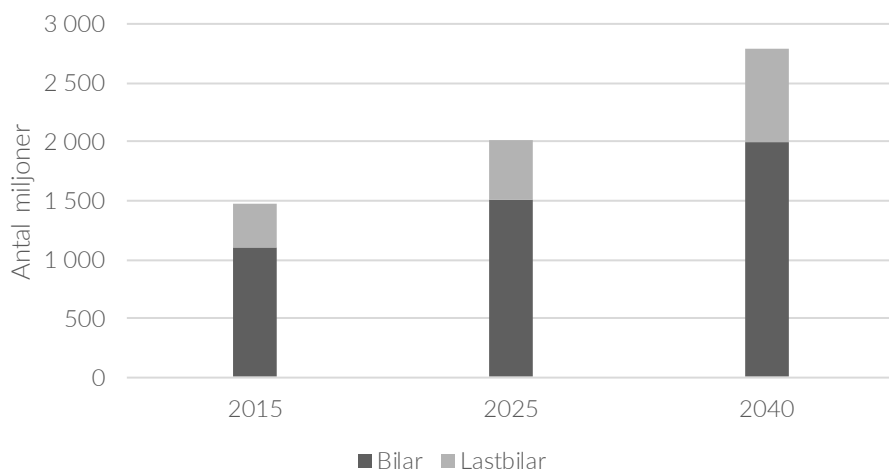
*Ökat intresse för hållbara lösningar - gynnar Enviro*

## Uttjänta däck - ingen bristvara

Varje år faller cirka 1,6 miljarder däck in under kategorin uttjänta enligt Michelin. Marknaden för uttjänta däck har växt med ett genomsnitt per år om cirka 2 procent mellan 2010 och 2015 och det finns ingen indikation på att det ska avta enligt Enviro. Majoriteten av dessa däck kommer från person- och lastbilar. Både antal fordon och antalet nyproducerade däck väntas växa framöver. Antal person- och lastbilar förväntas växa från cirka 1,5 miljarder till cirka 2,8 miljarder 2040 enligt Business Insider (se graf nedan). Den globala marknaden för däck spås växa med 3,4 procent årligen från 2017 till 2022. Volymen spås därför nå 2,7 miljarder däck år 2022 enligt marknadsundersökningsbolaget Smithers.

*Växande fordonsflotta och ett ökat antal uttjänta däck*

### Ökning i antalet fordon



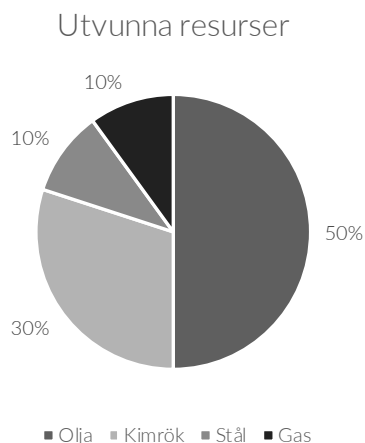
Källa: Business Insider

# Enviro - Marknad forts

## Återvinning av uttjänta däck

Från återvinningsprocessen av uttjänta däck kan Enviro extrahera fyra värdefulla resurser (se graf nedan). Kimrök och olja står för den största delen av försäljningsvärdet i Enviros anläggningar.

*Fyra värdefulla resurser utvinns*

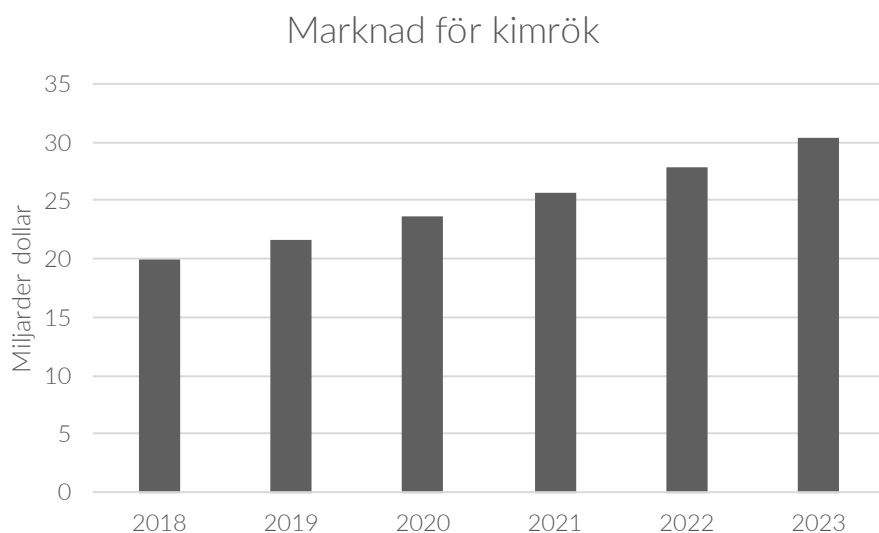


Källa: Enviro

## Kimrök

Kimrök framställs från fossila resurser och används som förstärkningsmaterial och fyllmaterial i främst gummiprodukter. Den globala marknaden för kimrök uppgick 2017 till 16,6 miljoner ton alternativt ett värde om cirka 20 miljarder dollar per år. Värdet på marknaden spås växa med nästa 9 procent årligen fram till 2023, och volymen med 4,3 procent i genomsnitt per år enligt Pal Arjunans, en fristående analytiker (se graf nedan).

*Marknad för kimrök väntas växa med 9% årligen*



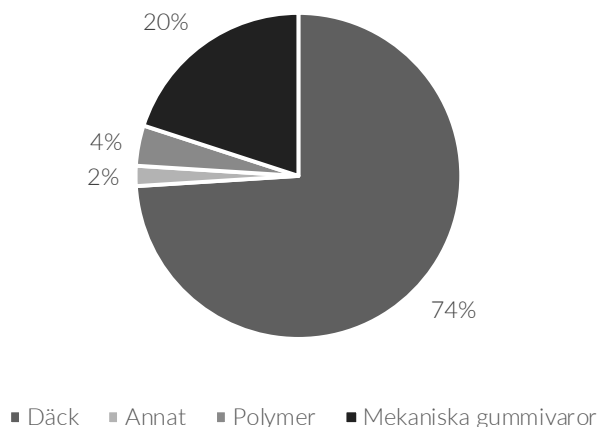
Källa: Enviro

# Enviro - Marknad forts

Kimrökens egenskaper gör den attraktiv för både bil- och däckindustrin. Dessa stod för den största delen av kimrökskonsumtionen 2017 enligt Pal Arjunan (se graf nedan).

*Väsentlig del av producerad kimrök går till däckindustrin*

## Slutanvändning av kimrök, marknadsandel



Källa: Pal Arjunan (fristående analytiker)

### Nuvarande kimröks producenter satsar ej hållbart

Trots ökat tryck på hållbarhet står återvunnen kimrök enbart för 0,03 procent av total kimröksproduktion. Detta betyder att ingen av de nuvarande större producenterna styr om sin produktion. De tre största producenterna av kimrök (Cabot, Birla och Orion) kontrollerar mer än en tredjedel av marknaden. Detta spås förändras framöver. Däckindustrin, en av de största konsumenterna, efterfrågar allt mer återvunna material. Således talar inte de största konsumenterna och de största producenterna samma språk vilket skapar möjligheter för andra aktörer som Enviro.

*Nuvarande kimröksproducenter uppfyller inte däcktillverkarnas behov*

### Michelin satsar på hållbart

Många av de världsledande däcktillverkarna har satt upp tydliga hållbarhetsmål. Bland dessa finns Michelin. Dess mål är att 80 procent av det material som används i däcken ska vara hållbart till år 2050. Exempel på dess ambitiösa och innovativa åtaganden är "the blackcycle" som är ett stort europeiskt projekt för att återvinna uttjänta däck och förvandla dessa till nya. Men även deras partnerskap med aktörer som Enviro som erbjuder en lösning för återvinning av uttjänta däck.

*Michelin har tydliga hållbarhetsmål*

Michelin ser motorsport som en perfekt möjlighet att testa nya tekniker och material under extremt krävande förhållande. Sporten MotoE, körning av elmotorcykel på bana, ligger således i linje med bolagets strategiska vision. Inom denna sport har man introducerat nya däck som innehåller naturliga och återvunna biomaterial, vilket Enviro varit involverade i. MotoE visar att hållbara material fungerar i de tuffaste miljöerna och fungerar som en plattform för att stödja utvecklad teknologi och framtida däcktillverkning.

*Enviros teknik och material har testats i motorcykeldäck för bankörning*

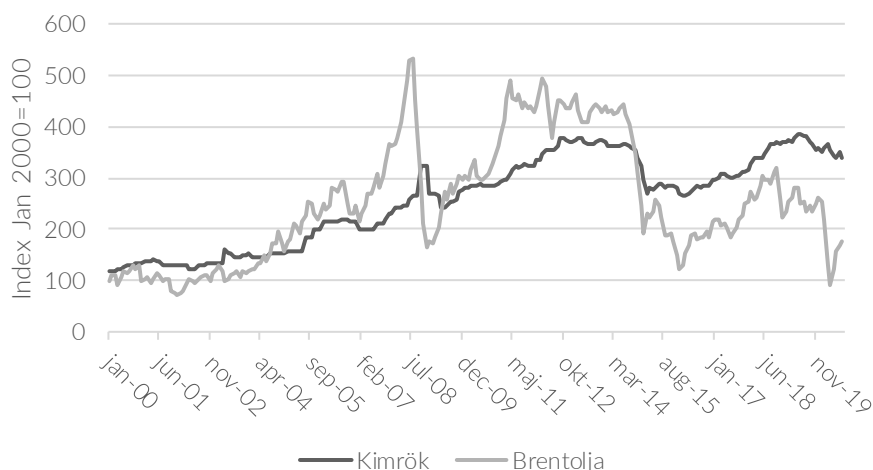
# Enviro - Marknad forts

## Priset på kimrök värt mer än Brentolja

Kimrökspriserna har historisk sett följt priset på Brentolja med mindre rörelser uppåt och nedåt. Efter 2018 glider dock priserna alltmer isär till fördel för kimröken. Kimrök har en allt högre efterfrågan vilket gör att högre priser kan tas ut (se graf nedan). Mangold spår att detta nya förhållande kommer att hålla i sig.

*Högre priser för kimrök än Brentolja*

Kimrök versus Brentolja



Källa: Federal Reserve Economic Data

## Klimatet driver efterfrågan på pyrolysolja

Olja är en av de mest efterfrågade råvarorna. På grund av ett potentiellt klimathot ökar pressen från både konsumenter och politiker att minska fossila resurser. Istället behöver alternativa resurser växa fram. EU har som mål att öka avancerat biobränsle från 0,2 procent år 2022 till minst 3,5 procent år 2030. I samband med ett ökat intresse och striktare krav ökar intresse för Enviro's återvunna pyrolysolja med högt bioinnehåll. Ett alternativ till fossilt. Enviro spår att pyrolysoljans prisnivå kan nå nivåer väl över Brentoljan inom snar framtid. Vilket är en stor skillnad från förut då oljan inte beräknades stå för en stor del av försäljningsvärdet utan istället säljas till rabatt.

*Ökat intresse för pyrolysolja förbättrar prisbild*

# Enviro - Quantafuel case

## Quantafuel visar vägen

Quantafuel är ett norskt bolag, listat på Oslo börs, Merkur market, som är verksam inom återvinning med inriktning på plast. Plast är idag ett stort miljöproblem. Enligt Quantafuel hamnar hela 32 procent av alla plastförpackningar i naturen och endast 14 procent återvinns. Trots det problem som plast medför spås dess marknad fortsätta växa. EU har infört diverse mål exempelvis ska plaståtervinning öka till 50 procent år 2025. Liksom för Enviro finns det ett stort behov och regulatoriska påtryckningar.

Quantafuel har utvecklat en teknik för att omvandla plast till miljövänligt bränsle och kemikalier och bidrar därför med en cirkulär ekonomi för plast. För att säkra upp kapital, kompetenser och kommersialisering av dess teknik har bolaget strategiska samarbetspartners. Dessa är för tillfället det nederländska och schweiziska råvaruhandelsbolaget Vitol, den tyska kemikoncernen BASF och investerings- och det danska holdingbolaget KIRKBI. Bolaget har en testanläggning i Mexico och en första kommersialiserad produktionsanläggning i Danmark. Quantafuel räknar med att sex produktionsanläggningar står klara till år 2023. Utöver detta finns ytterligare anläggningar planerade med deras partners. Mangold anser att Quantafuels verksamhet påminner mycket om Enviro och dess strategi och resa.

Som jämförelse så har Quantafuel ett börsvärde om cirka 9 miljarder norska kronor. Enviro har ett börsvärde om cirka 1 miljarder kronor. Mangold tror att detta gap kommer minska till fördel för Enviro när väl en anläggning kommer på plats.

*Quantafuel är verksam inom återvinning av plast*

*Utvecklat en egen teknik*

*Har strategiska samarbeten*

*Stor potential för miljövänliga bolag som Quantafuel och Enviro*

Quantfuel kursutveckling över ett år



Källa: Mangold Insight



# Enviro - Prognoser

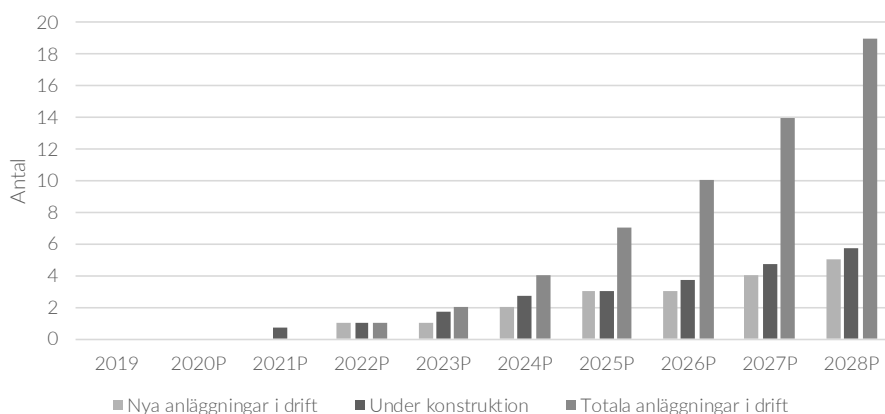
## Anläggningsantaganden

Michelin är för tillfället Enviros huvudsakliga prioritet. Mangold räknar med att ett avtal med Michelin kommer att träda i kraft under hösten. Således spår vi att den första anläggningen som kommer konstrueras kommer att vara den i samarbete med Michelin. Denna kommer i våra antaganden påbörjas under 2021 och stå klar 2022. Denna behandlas på samma sätt som bolagets egna konstruerade anläggningar. En anläggning beräknas ta 18 månader att bygga. Mangold spår också att bolaget själva kommer att påbörja nästa anläggning 2022. Antal anläggningar per år kommer sedan stiga från en till sex. År 2029 kommer bolaget således ha påbörjat och färdigställt 24 anläggningar utöver de som byggs tillsammans med Michelin. Mangold räknar med en ägarandel om 50 procent på samtliga anläggningar.

*Anläggning med Michelin startpunkt*

*Beräknas bygga 24 anläggningar till och med 2029*

Enviro - Anläggningar under konstruktion och i drift



Källa: Mangold Insight

## Anläggningsintäkter

Mangold spår att varje anläggning kommer att omsätta 220 miljoner kronor. Denna omsättning är beroende av priset på kimrök och olja och dess uveckling.

*En anläggning spås omsätta 220 miljoner*

## Kostnadsantaganden

Då däck är ett miljö- och avfallsproblem kan Enviro hålla nere sina råvarukostnader. Mangold spår därför en bruttomarginal om 70 procent. Kostnad för en anläggning beräknas till 300 miljoner kronor. Denna kostnad väntas kunna minska i takt med att antalet anläggningar ökar vilket vi antagit i våra prognoser.

*Små råvarokostnader skapar hög marginal*

## Finansiering

Mangold har antagit att bolaget kommer behöva låna upp kapital framöver. Hur detta kommer att ske är ännu inte klart men skulle kunna ske tillsammans med samarbetspartner alternativt lånekonsortium.

*Finansiering tillsammans med samarbetspartners alternativt lånekonsortium*

# Enviro - Värdering

## Fortsatt uppsida

Mangold värderar Enviro med en DCF-modell och ett avkastningskrav om 15 procent. Detta resulterar i en riktkurs per aktie om 5,00 kronor och en uppsida på cirka 130 procent över nuvarande börskurs. Således justeras riktkursen uppåt med 230 procent från initial analysens riktkurs om 1,5 kronor per aktie. En högre värdering kommer till följd av en högre tillväxttakt, högre intäkter och en högre bruttomarginal samt att tekniken är verifierad av Michelin.

Riktkurs 5,00 kronor

## SES - DCF-VÄRDERING

(Tkr)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
EBIT	-48 919	-166 002	-218 940	-138 423	-116 946	235 495	616 402	1 118 280	1 661 632
Fritt kassaflöde	-50 438	-165 966	-246 529	-198 061	-185 990	110 850	354 516	736 673	1 124 084
Terminalvärde									9 367 364
Antaganden	Avkrav	Tillväxt	Skatt						
	15%	3%	22%						
<b>Motiverat värde</b>									
Enterprise value	2 842 836								
Equity value	2 894 390								
Riktkurs per aktie	5,00								

Källa: Mangold Insight

## Uppsida utan Michelin avtal

I vårt basscenario konstruerar bolaget en anläggning tillsammans med Michelin och 24 anläggningar själva. Om Michelin avtalet går igenom och de konstruerar fler anläggningar än den i avtalet, exempelvis ytterligare två, finns en uppsida om 160 procent.

Uppsida om 90 procent utan Michelin avtal

## SES - Känslighet gällande försäljning

	0 Anläggningar Michelin	1 Anläggningar Michelin	3 Anläggningar Michelin
	24 anläggningar 2028	24 anläggningar 2028	24 anläggningar 2028
Värde per aktie (kr)	4,2	5,0	5,6
Börsvärde (Mkr)	2 411	2 894	3 248

Källa: Mangold Insight

## Känslighetsanalys

Avkastningskravet påverkar värderingen. Vid en sänkning av avkastningskravet stiger riktkursen med cirka 20 procent. Om vi höjer det minskar riktkursen med 15 procent.

Sänkt avkastningskrav ökar riktkurs

## SES - Känslighet gällande avkastningskrav

Avkastningskrav	14%	15%	16%
DCF-värde per aktie	5,88	5,00	4,25

Källa: Mangold Insight

# Enviro - Värdering Peers

## Värdering med peers

Mangold har valt ut ett antal jämförelsebolag inom energi och miljö på den internationella marknaden till Enviro. Om man jämför genomsnittliga EV/Sales multiplar för år 2020 ligger denna på 35,6x medan Enviros ligger på 11,7x. Den viktigaste skillnaden är att Enviro inte kommit lika långt i sin utveckling således kan man förvänta sig en snabbare tillväxt i omsättning och resultat. Värderingen ger ett perspektiv på hur hög värderingen är för större bolag inom energi och miljö och den potential som finns.

*EV/Sales under genomsnittet för energi och miljö bolag*

SES - PEERS		Börsvärde	EV/Sales	
Bolag	Land	SEK	2019	2020P
Plug Power	USA	47 521	17	13
Nel	Norge	22 297	37	24
ITM Power	Storbritannien	15 373	78	40
PowerCell	Sverige	11 473	99	76
Quantafuel	Norge	8 738	624	58
SFC Energy	Tyskland	2 037	3	3
<b>Peer Median</b>			<b>57</b>	<b>32</b>
<b>Peer Snitt</b>			<b>143</b>	<b>36</b>
Scandinavian Enviro Systems	Sverige	1 011	nm	12

# SWOT Analys

## Styrkor

- Unik patenterad teknisk process för återvinning av uttjänta däck
- Trender för miljökrav ligger i linje med bolagets strategi
- Enviro har redan nöjda kunder inom återvunnen kimrök

## Svagheter

- Enviro är en ny spelare i en etablerad global bransch med stora starka aktörer
- Initialt kan bolaget enbart hantera start av byggnation av en anläggning i taget

## Möjligheter

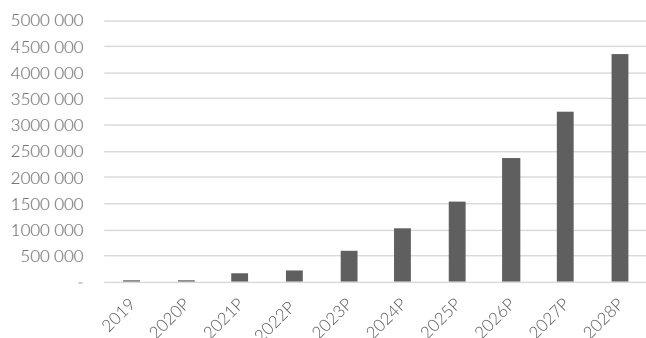
- Däcktillverkare vill alltmer bli miljömässigt anpassade i sin produktion
- "First mover advantage" i att få ett par anläggningar i produktion
- Utveckla återvinningens kvalitet av både kimrök och olja vilket kan ge positiv påverkan på priset

## Hot

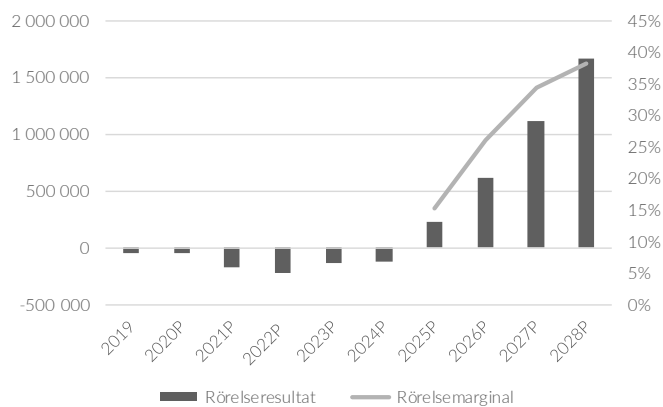
- Större industrikoncerner vill utveckla egen teknik "in house"
- Miljöpolitik orsakar lägre tillväxt eller ogynnsam prisutveckling på framförallt kimrök

# Enviro - Appendix

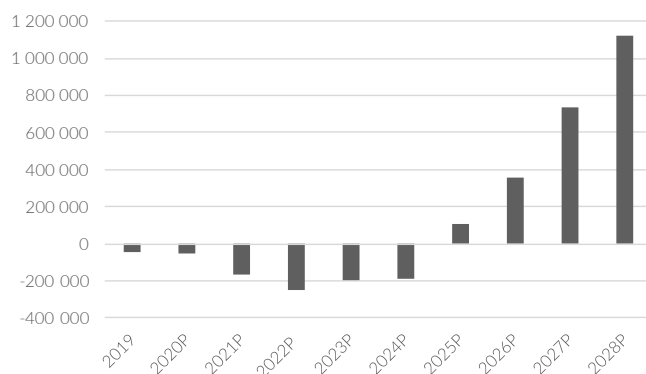
Enviro - Försäljning (Tkr)



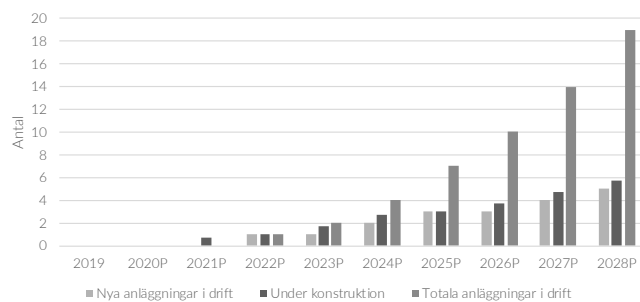
Enviro - Rörelseresultat(Tkr) och marginal



Enviro - Fritt kassaflöde (Tkr)



Enviro - Anläggningar under konstruktion och i drift



# Resultaträkning och balansräkning

Resultaträkning	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Intäkter	1 457	1 187	1 898	165 000	220 000	605 000	1 045 000	1 540 000
Kostnad sålda varor	-600	-621	-570	-49 500	-66 000	-181 500	-313 500	-462 000
<b>Bruttovinst</b>	<b>857</b>	<b>566</b>	<b>1 329</b>	<b>115 500</b>	<b>154 000</b>	<b>423 500</b>	<b>731 500</b>	<b>1 078 000</b>
Bruttomarginal	59%	48%	70%	70%	70%	70%	70%	70%
Personalkostnader	-13 693	-16 888	-19 421	-22 799	-31 243	-39 687	-48 131	-56 575
Övriga kostnader	-10 608	-15 393	-19 421	-22 799	-31 243	-39 687	-48 131	-56 575
Avskrivningar	-12 653	-12 719	-11 405	-10 905	-10 454	-10 049	-9 684	-9 356
Anläggnings kostnader	0	0	0	-225 000	-300 000	-472 500	-742 500	-720 000
<b>Rörelseresultat</b>	<b>-36 097</b>	<b>-44 434</b>	<b>-48 919</b>	<b>-166 002</b>	<b>-218 940</b>	<b>-138 423</b>	<b>-116 946</b>	<b>235 495</b>
Rörelsemarginal	-2477%	-3743%	-2577%	-101%	-100%	-23%	-11%	15%
Räntenetto	-2 689	-320	-356	-356	-15 356	-15 356	-15 356	-25 356
<b>Vinst efter finansnetto</b>	<b>-38 786</b>	<b>-44 754</b>	<b>-49 274</b>	<b>-166 358</b>	<b>-234 296</b>	<b>-153 778</b>	<b>-132 301</b>	<b>210 139</b>
Skatter	0	0	0	0	0	0	0	-46 231
<b>Resultat efter skatter</b>	<b>-38 786</b>	<b>-44 754</b>	<b>-49 274</b>	<b>-166 358</b>	<b>-234 296</b>	<b>-153 778</b>	<b>-132 301</b>	<b>163 909</b>
Resultatandel	0%	0%	0%	50%	50%	50%	50%	50%
<b>Nettovinst</b>	<b>-38 786</b>	<b>-44 754</b>	<b>-49 274</b>	<b>-83 179</b>	<b>-117 148</b>	<b>-76 889</b>	<b>-66 151</b>	<b>81 954</b>

Balansräkning	2018	2019	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
<b>Tillgångar</b>								
Kassa o bank	24 869	58 666	40 372	257 229	112 492	-24 036	40 769	144 309
Tecknat men ej inbetalt kapital	45 069	0	0	0	0	0	0	0
Kortfristiga fordringar	3 006	3 413	1 040	45 205	60 274	165 753	286 301	421 918
Lager	276	659	52	4 521	6 027	16 575	28 630	42 192
Anläggningstillgångar	115 737	114 054	109 049	104 544	100 489	96 840	93 556	90 601
<b>Totalt tillgångar</b>	<b>188 957</b>	<b>176 792</b>	<b>150 513</b>	<b>411 499</b>	<b>279 283</b>	<b>255 133</b>	<b>449 257</b>	<b>699 019</b>
<b>Skulder</b>								
Leverantörsskulder	10 280	7 112	7 112	307 112	307 112	307 112	507 112	607 112
Skulder	20 679	10 545	1 040	45 205	30 137	82 877	143 151	210 959
<b>Totala skulder</b>	<b>30 959</b>	<b>17 657</b>	<b>8 152</b>	<b>352 317</b>	<b>337 249</b>	<b>389 989</b>	<b>650 263</b>	<b>818 071</b>
<b>Eget kapital</b>								
Bundet eget kapital	5 281	18 586	51 086	51 086	51 086	51 086	51 086	51 086
Fritt eget kapital	152 717	140 549	91 275	8 096	-109 052	-185 941	-252 092	-170 138
<b>Totalt eget kapital</b>	<b>157 998</b>	<b>159 135</b>	<b>142 361</b>	<b>59 182</b>	<b>-57 966</b>	<b>-134 855</b>	<b>-201 006</b>	<b>-119 052</b>
<b>Skulder o eget kapital</b>	<b>188 957</b>	<b>176 792</b>	<b>150 513</b>	<b>411 499</b>	<b>279 283</b>	<b>255 133</b>	<b>449 257</b>	<b>699 019</b>

# Disclaimer

Mangold Fondkommission AB ("Mangold" eller "Mangold Insight") erbjuder finansiella lösningar till företag och personer med potential, som levereras på ett personligt sätt med hög servicenivå och tillgänglighet. Bolaget bedriver i dagsläget verksamhet inom två segment; i) Investment Banking och ii) Private Banking. Mangold står under Finansinspektionens tillsyn och bedriver värdepappersrörelse enligt lagen (2007:528) om värdepappersmarknaden. Mangold är medlem på NASDAQ Stockholm, Spotlight Stock Market och Nordic Growth Market samt derivatmedlem på NASDAQ Stockholm.

Denna publikation har sammanställts av Mangold Insight i informationssyfte och ska inte ses som rådgivning. Innehållet har grundats på information från allmänt tillgängliga källor vilka bedömts som tillförlitliga. Sakinnehållets riktighet och fullständighet liksom lämnade prognoser och rekommendationen kan således inte garanteras. Mangold Insight lämnar inte i förväg ut slutsatser och eller omdömen i publikationen. Åsikter som lämnats i publikationen är analytikerns åsikter vid tillfället för upprättandet av publikationen och dessa kan ändras. De lämnas ingen försäkran om att framtida händelser kommer vara i enlighet med åsikter framförda i publikationen.

Mangold fransäger sig allt ansvar för direkt eller indirekt skada som kan grunda sig på denna publikation. Placeringar i finansiella instrument är förenade med ekonomisk risk. Att en placering historiskt haft en god värdeutveckling är ingen garanti för framtiden. Mangold fransäger sig därmed allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av publikationen.

Denna publikation får inte mångfaldigas för annat än personligt bruk. Dokumentet får inte spridas till fysiska eller juridiska personer som är medborgare eller har hemvist i ett land där sådan spridning är otillåten enligt tillämplig lag eller annan bestämmelse. För att sprida hela eller delar av denna publikation krävs Mangolds skriftliga medgivande.

Mangold kan genomföra publikationer på uppdrag av, och mot en ersättning från, det bolag som belyses i analysen alternativt ett emissionsinstitut i samband med M&A, nyemission eller en notering.

För utförandet av denna publikation kan läsaren utgå från att Mangold erhåller ersättning av bolaget. Det kan även föreligga ett uppdragsförhållande eller rådgivningssituation mellan bolaget och någon annan avdelning hos Mangold. Mangold har riktlinjer för hantering av intressekonflikter och restriktioner för när handel får ske i finansiella instrument.

Mangold analyserade Scandinavian Enviro Systems senast 2019-09-06.

Mangolds analytiker äger inte aktier i Scandinavian Enviro Systems.

Mangold äger aktier inte aktier i Scandinavian Enviro Systems.

Mangold utför tjänster för Bolaget och erhåller ersättning från Bolaget baserat på detta.

Mangold står under Finansinspektionens tillsyn.