

CLEAN TECH EAST HOLDING

2010-03-04

SX Aktietorget
Industrials
Kurs (SEK) : 0,39

ESTIMAT (SEK)	2008A	2009A	2010E	2011E
Försäljning (m)	35,2	52,2	137,4	167,7
Bruttoresultat (m)	19,0	22,7	63,2	82,2
EBIT (m)	0,4	-40,6	-2,5	8,5
EBT (m)	1,3	-41,4	-5,1	5,9
EPS (just.)	0,04	-0,29	-0,04	0,03
CEPS	0,00	-0,30	0,06	0,11
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00
Försäljningstillväxt (%)	70,6	48,4	163,5	22,0
EPS tillväxt (%)	nmf	nmf	nmf	nmf
Bruttomarginal (%)	54,2	43,5	46,0	49,0
EBIT marginal (%)	1,0	-77,8	-1,8	5,1
Nettomarginal (%)	3,8	-76,0	-3,7	2,6
ROE (%)	3,7	-66,8	-9,4	7,4
ROCE (%)	1,0	-39,1	-2,5	8,3

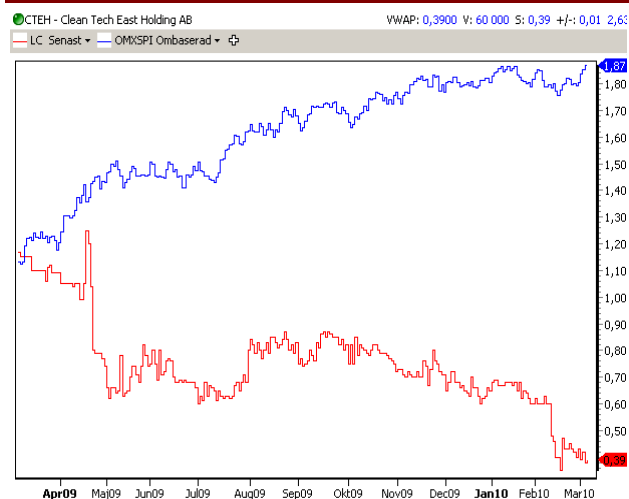
VÄRDERING	2008A	2009A	2010E	2011E
P/E (x)	16,7	neg.	neg.	12,2
P/E (x) (exkl. skatt)	17,4	neg.	neg.	9,0
P/CEPS (x)	neg.	neg.	6,5	3,7
P/BV (x)	0,6	1,5	1,0	0,9
EV/Försäljning (x)	0,1	2,4	0,7	0,5
EV/EBIT (x)	7,7	neg.	neg.	10,8
Dir. avkastning (%)	0,0	0,0	0,0	0,0

NYCKELDATA

Marknadsvärde (SEKm)	53	Free Float (%)	100
Enterprise Value (SEKm)	92	Kortnamn	CTEH
Nettoskuld (SEKm)	39	Reuterkod	CTEH.ST
Soliditet (%)	36	Sektor	Industrials
Antal aktier f. utsp. (m)	135,1	Industrigr.	Industrials
Antal aktier e. utsp. (m)	135,1	Industri	Equipment

UTVECKLING

1 mån (%)	-35,0	YTD (%)	-40,00
3 mån (%)	-45,8	52-V Högst	1,40
12 mån (%)	-66,7	52-V Lägst	0,34


FJÄRDE KVARTALET

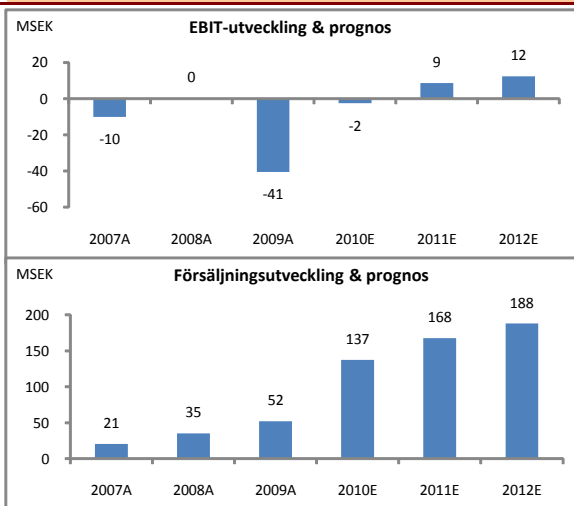
CTE avslutade året med kraftigt ökade intäkter Y/Y där bidrag från det i mars förvärvade och augusti startade pelletsfabriken i Ystad är den största förklaringen till omsättningstillväxten. Efter initialt goda volymer uppstod problem med tre pelletspressar vilket belastade kapaciteten. Kraftfulla åtgärder har dock eliminerat problemen och i februari i år var produktionen uppe på goda 150 ton/dag vilket beräknas vara ca 75 % av maxkapacitet. Det andra området, Power Chemical, har utvecklats över förväntan och växte 10 % under helåret. Ett externt lån om sammantaget 20 MSEK, varav 5 MSEK checkräkning, har upptagits på koncernnivå.

UTSIKTER & VÄRDERING

Maxkapaciteten i pelletsfabriken uppges i dagsläget vara 200 ton/dag, en nivå som väntas nås inom kort. Dessutom planeras en fjärde press att tas i drift under året. CTE har avtalat med Fortum Värme, som i dagsläget äger 20 % av EBH (som i sin tur äger pelletsfabriken), om lösen av Fortums lån till Ystad Pellets varefter CTE äger hela fabriken. Samtidigt sägs ett ofördelaktigt leverensavtal mellan fabrik och Fortum upp vilket borde öka marginalerna med avsättning till marknadspris. Ledningen har en positiv syn på den fragmenterade pelletsmarknaden på såväl kort som lång sikt samt avser att medverka till konsolidering i sektorn. En finansieringsplan, sannolikt nyemission, för vidare expansion i Ystad presenteras inom kort.

BOLAGSBESKRIVNING

Clean Tech East består av två divisioner. Power Chemicals säljer kemiska tillsatsprodukter för applikation primärt för oljeeldade kraftverk. Fokus är på Ryssland, Korea, Pakistan och Kina. Biomass Fuels-divisionen tillverkar pellets.



CLEAN TECH EAST HOLDING

RESULTATRÄKNING

MSEK	1Q09A	2Q09A	3Q09A	4Q09A	1Q10E	2Q10E	3Q10E	4Q10E	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Totala intäkter	14,4	2,2	11,7	23,9	29,5	33,0	35,1	39,9	20,6	35,2	52,2	137,4	167,7	187,8
Kostnad sålda varor	-6,3	-0,5	-5,6	-17,0	-19,2	-16,8	-17,9	-20,3	-12,4	-16,1	-29,5	-74,2	-85,5	-95,8
Bruttoresultat	8,1	1,7	6,1	6,9	10,3	16,2	17,2	19,5	8,2	19,0	22,7	63,2	82,2	92,0
Övriga kostnader	-7,7	-12,2	-12,5	-22,8	-15,4	-15,2	-13,0	-16,2	-18,6	-17,8	-55,2	-59,6	-67,1	-73,1
EBITDA	0,3	-10,5	-6,4	-15,9	-5,0	1,0	4,2	3,4	-8,9	1,2	-32,5	3,6	15,1	19,0
Avskrivningar	-0,2	-0,5	-1,9	-5,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-1,3	-0,9	-8,1	-6,1	-6,6	-6,6
EBIT	0,1	-11,0	-8,3	-21,3	-6,5	-0,5	2,7	1,9	-10,2	0,4	-40,6	-2,5	8,5	12,4
Finansnetto	0,0	-0,1	-0,2	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	0,7	0,9	-0,8	-2,6	-2,7	-2,6
EBT	0,1	-11,1	-8,5	-22,0	-7,2	-1,2	2,0	1,2	-9,4	1,3	-41,4	-5,1	5,9	9,8
Skatt	0,3	0,7	2,7	-2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	1,8	0,0	-1,5	-2,6
Nettovinst	0,5	-10,4	-5,7	-23,9	-7,2	-1,2	2,0	1,2	-9,4	1,3	-39,7	-5,1	4,3	7,2
EPS f. utsp. (SEK)	0,00	-0,08	-0,04	-0,18	-0,05	-0,01	0,02	0,01	-0,31	0,04	-0,29	-0,04	0,03	0,06
EPS e. utsp. (SEK)	0,00	-0,08	-0,04	-0,18	-0,05	-0,01	0,02	0,01	-0,31	0,04	-0,29	-0,04	0,03	0,06
Försäljningstillväxt Kv/Kv	118%	-85%	432%	104%	24%	12%	6%	14%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Försäljningstillväxt Å/Å	138%	-67%	-29%	261%	105%	1400%	200%	67%	-23%	71%	48%	163%	22%	12%
Bruttomarginal	56,0%	75,7%	51,9%	29,0%	35,0%	49,0%	49,0%	49,0%	39,6%	54,2%	43,5%	46,0%	49,0%	49,0%
Just. EBIT marginal	0,8%	nmf	nmf	nmf	-22,1%	-1,6%	7,7%	4,7%	-56,8%	1,0%	-77,8%	-1,8%	5,1%	6,6%
Just. EBT marginal	1%	nmf	nmf	nmf	-24%	-4%	6%	3,1%	-53,2%	3,6%	-79,4%	-3,7%	3,5%	5,2%
Just. nettomarginal	3,2%	nmf	nmf	nmf	-24,3%	-3,6%	5,8%	3,1%	-53,1%	3,8%	-76,0%	-3,7%	2,6%	3,8%

KASSAFLÖDE

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
KF exkl. förändr. av rörelsekap.	-12,7	2,4	-25,9	1,0	10,9	13,8
Förändring av rörelsekapital	-1,9	-2,4	-14,8	7,1	3,3	2,3
KF löpande verksamheten	-14,6	0,0	-40,7	8,1	14,2	16,1
KF investeringsverksamheten	0,9	-0,4	-43,1	-13,7	-6,7	-7,5
Fritt kassaflöde	-13,8	-0,5	-83,7	-5,6	7,5	8,6
KF finansieringsverksamheten	0,0	0,0	69,4	0,0	0,0	0,0
Nettokassaflöde	-13,8	-0,5	-14,3	-5,6	7,5	8,6

BALANSRÄKNING

MSEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
Eget kapital	34,1	35,7	59,4	54,3	58,6	65,8
Totala tillgångar	41,1	44,7	167,0	190,4	211,9	230,4
Nettoskuld	-20,0	-19,5	39,2	44,8	37,3	28,7
Kassa och bank	20,0	19,5	5,2	-0,4	7,0	15,7
Sysselsatt kapital	34,1	35,7	103,7	98,6	103,0	110,2
Rörelsekapital	15,9	20,2	186,5	222,7	240,1	252,3
Soliditet	83%	80%	36%	29%	28%	29%

HUVUDÄGARE

	Kapital %	Röster %
2009-12-30		
Vostok Nafta Ltd	34,3%	34,3%
LMK Ventures AB	8,1%	8,1%
Nordnet Pensionsförsäkringar AB	6,2%	6,2%
Avanza Pension	5,7%	5,7%
Antal A-aktier (m)	0,0	
Antal B-aktier (m)	135,1	
Totalt antal aktier (m)	135,1	

LEDNING

Ordf.	Unger Magnus
VD	Karlin Sven
CFO	Hasselmark Gunnar
IR	

DATA PER AKTIE

SEK	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
EPS	-0,31	0,04	-0,29	-0,04	0,03	0,06
Just. EPS	-0,36	0,04	-0,29	-0,04	0,03	0,06
CEPS	-0,49	0,00	-0,30	0,06	0,11	0,12
FCFPS	-0,46	-0,02	-0,62	-0,04	0,06	0,06
BVPS	1,13	1,19	0,44	0,40	0,43	0,49
NIBDPS	-0,67	-0,65	0,29	0,33	0,28	0,21
DPS	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00

AVKASTNING PÅ KAPITAL

	2007A	2008A	2009A	2010E	2011E	2012E
ROE	-28%	4%	-67%	-9%	7%	11%
ROCE	-30%	1%	-39%	-3%	8%	11%
ROC	-64%	2%	-22%	-1%	4%	5%
Just. ROE	-32%	4%	-67%	-9%	7%	11%
Just. ROCE	-34%	1%	-39%	-3%	8%	11%
Just. ROC	-74%	2%	-22%	-1%	4%	5%
Utdelning %	0%	0%	0%	0%	0%	0%

REMIUM KONTAKTINFORMATION

Alexander Weiss	+46 8 454 32 35	alexander.weiss@remium.com
-----------------	-----------------	----------------------------

MARKET MAKING INFORMATION

Remium AB is at present acting as a Market Maker in the security concerned, for its undertakings Remium AB receive economic compensation from the relevant company. Remium AB is a specialist in the relevant securities and will at any given time have an inventory position, "long" or "short," and may be on the opposite side of orders executed on the relevant exchange. At present, Remium's analyst has no net position in Clean Tech East Holding or a related instrument.

IMPORTANT INFORMATION

The information in this review was prepared by Remium AB and is not an investment recommendation. Remium AB does not undertake to advise you of changes in its reviews nor does Remium AB take any responsibility for the information in the reviews. Remium AB and others associated with it may make markets or specialize in, have positions in and effect transactions in securities of companies mentioned and may also perform or seek to perform investment banking services for those companies. Remium AB and/or their affiliates or their employees have or may have a long or short position or holding in the securities, options on securities, or other related investments of issuers mentioned herein. The company discussed in this review may not be suitable for all investors. Investors must make their own investment decisions based on their specific investment objectives and financial position and using such independent advisors as they believe necessary. Where an investment is denominated in a currency other than the investor's currency, changes in rates of exchange may have an adverse effect on the value, price of, or income derived from the investment. Past performance is not necessarily a guide to future performance.