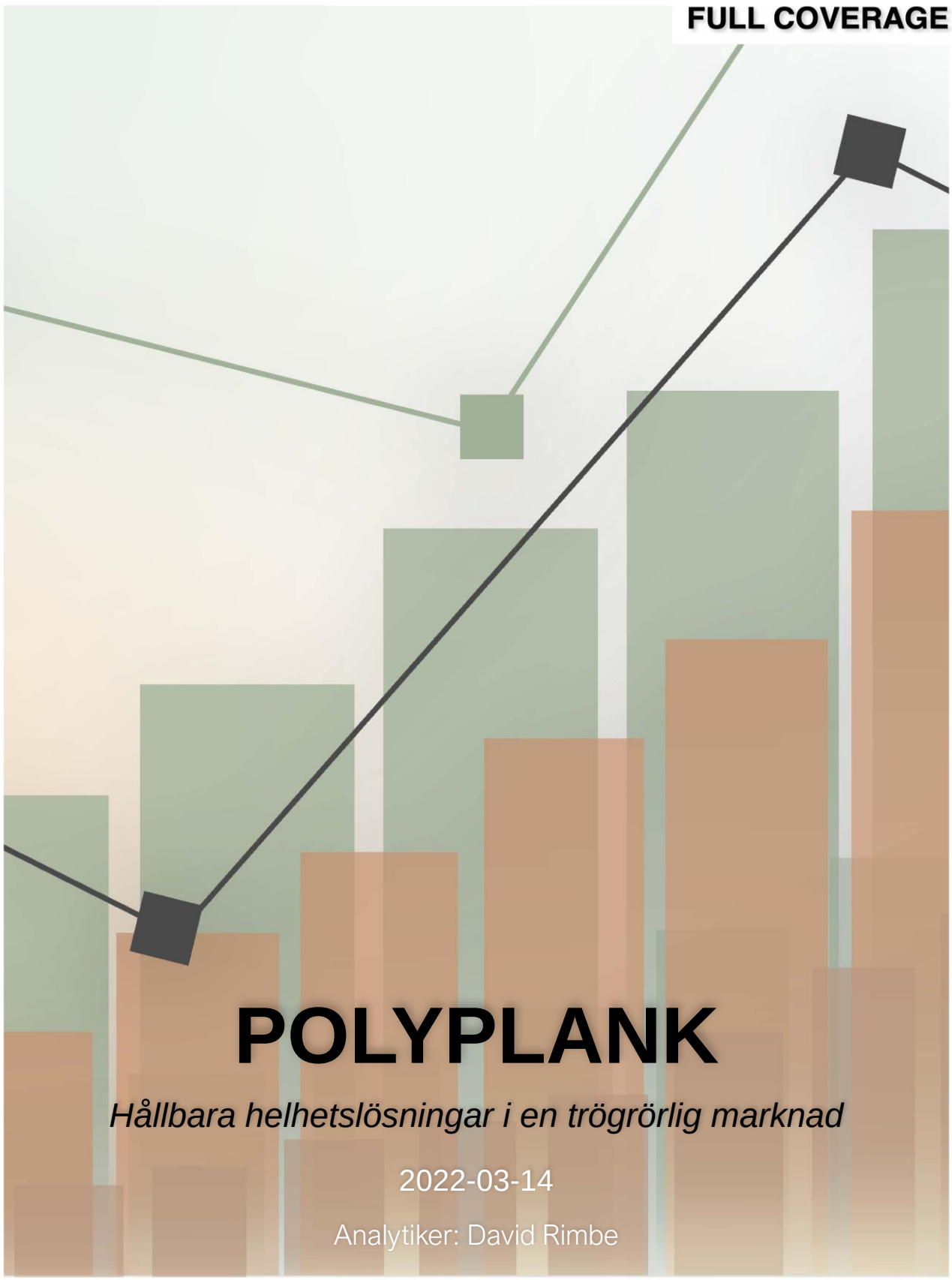


# AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



## POLYPLANK

*Hållbara helhetslösningar i en trögrörlig marknad*

2022-03-14

Analytiker: David Rimbe

**Analyst Group grundades 2014**, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

**Idag är Analyst Group** ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

**Vår vision** är att vara den bästa informationslänken mellan de många investerarna och företagen.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

---

Vi tror på att hjälpa företag och investerare att bättre förstå varandra

# INNEHÅLL

PolyPlank AB ("PolyPlank" eller "Bolaget") är ett Cleantech företag som tillverkar, säljer och monterar kompositmaterial som framställs genom en processteknik av träfiber och återvunna termoplaster. De polymerbaserade fiberkomposit-materialet, som även benämns *Wood-Plastic composite* (WPC), tillverkas av återvunnen plast och spill av träfiber, utan tillsatämnen vilket gör PolyPlanks produkter helt återvinningsbara. Produkterna är ett alternativ till bland annat tryckimpregnerat virke och innehåller en rad konkurrensfördelar. Bolaget har sin huvudsakliga försäljning i Sverige, men riktar sig mot den nordiska marknaden.

## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

|                    |    |
|--------------------|----|
| Introduktion       | 4  |
| Investeringsidé    | 5  |
| Bolagsbeskrivning  | 6  |
| Marknadsanalys     | 8  |
| Finansiell prognos | 10 |
| Värdering          | 13 |
| Bull & Bear        | 15 |
| Ledning & Styrelse | 16 |
| Appendix           | 17 |
| Disclaimer         | 19 |

## VÄRDEDRIVARE

5 av 10

PolyPlank har under 2021 haft en stark tillväxt i ordergången, samtidigt som Bolaget har dragits med pandemirelaterade problem, vilket har tillfälligt hämmat tillväxten. Ordergången utgör dock en god försäljningsgrund inför 2022, vilket, i kombination med ökad investeringsvilja, minskade pandemirelaterade problem, samt en rekordstor offertstock, gör att PolyPlank står väl positionerade för en stark försäljningsökning under år 2022. Med tanke på nuvarande värdering och kommande värde drivare, anser vi att *risk-reward* i aktien är attraktiv.

## HISTORISK LÖNSAMHET

2 av 10

PolyPlank har historiskt haft svårigheter med att nå lönsamhet. Bolaget har haft en relativt jämn försäljning men drivits med höga rörelsekostnader och därmed varit i behov av extern kapitalanskaffning för att täcka rörelsekapitalet. Omsättningen och rörelseresultatet för år 2021 uppgick till ca 33 MSEK respektive -6,3 MSEK. Betyget är baserat på historik och är ej framåtblickande.

## LEDNING & STYRELSE

5 av 10

Ledning och styrelsen bedöms vara erfarna, med en lång historik, med kompletterande, kompetensområden. Totalt insynägande från ledning och styrelse uppgår till ca 57 % av PolyPlank, vilket ingjuter förtroende. Dock avser Leif Jilkéns ägande, via bolag (en av grundarna och tidigare styrelseordförande) till ca 53 % av Bolaget, medan VD Cay Strandéns ägande, via bolag och privat, till ca 1,8 %. För ett högre betyg hade vi velat se en högre grad av transparens och uppföljning på kommunikation till marknaden och i rapporter.

## RISKPROFIL

6 av 10

PolyPlank är ett litet bolag som ännu är olönsamma, varför Bolaget historiskt varit beroende av extern kapital. Givet nuvarande kassa om 4,4 MSEK och en genomsnittlig *burn rate* under 2021 om -0,3 MSEK/månad, kan ytterligare en extern kapitalanskaffning inte uteslutas inom kommande 12 månader, om försäljningen inte tar fart. Däremot har Bolaget under 2021 stärkt sin balansräkning genom att ha höjt sin soliditet från 21 % vid utgången av 2020 till 36 % vid utgången av Q4-21 genom sin företrädesemission, vilket reducerar riskprofilen något. Bolaget är vidare konjunkturkänsligt, i och med stor exponering mot bygg- och fastighetssektorn.

Analyst Groups betygsättning utgår från fyra huvudparametrar där varje huvudparameter består av ett flertal underparametrar med individuella betygsättningar, vilka summeras till ett viktat slutbetyg för varje huvudparameter.

**Värde drivare, Historisk Lönsamhet och Ledning & Styrelse** sträcker sig från 1 till 10, där 10 är högsta betyg.

**Riskprofil** sträcker sig från 1 till 10, där 10 är att anse som högst risk.



PolyPlank har utvecklat en unik patenterad tillverkningsprocess för att producera ett polymerbaserat fiberkomposit material, som även kallas *Wood-Plastic Composite* (WPC). Materialet används som bas i olika profiler, ofta i utemiljöer, och säljs till bostadsrättsföreningar, kommunala och privata fastighetsbolag, myndigheter, entreprenad och byggbolag, samt privatpersoner. Orderingsgången har ökat kraftigt sedan pandemin och var vid Q4-21 ca 40 % högre än motsvarande period 2020. Med en starkt orderingsgång, minskade pandemirelaterade effekter och ytterligare tillkommande ordrar, estimeras omsättningen i ett Base scenario ha stigit till ca 43,2 MSEK år 2022, vilket utifrån tillämpad målmultipel och diskonteringsränta, motiveras ett värde om 0,22 kr per aktie.

■ PolyPlank adresserar en växande marknad

PolyPlank adresserar WPC-marknaden vilken förväntas växa under år 2020–2027 med en CAGR om 11,4 %, för att år 2027 värderas till 12,5 mdUSD. Nordamerika och delar av Europa har kommit längre i utvecklingen av användning av WPC-material, där Sverige förväntas följa en likartad utveckling med ökad användning av WPC-material. PolyPlank adresserar därmed en växande marknad, samtidigt som Bolaget utmanar mer traditionella materialval, som exempelvis tryckimpregnerat trä. WPC-material besitter fördelar gentemot mer traditionella materialval som längre livslängd, mer resistent mot röta och fukt, samt är miljövänligare.

■ Orderingsgång och offerstock på All Time High

I början av december hade PolyPlank en rekordstor orderingsgång om 43,5 MSEK. Givet att Bolaget kan exekvera på den befintliga orderingsgången, vilket är en stark trigger i ett kortare tidsperspektiv, kan försäljningen accelerera kraftigt, samtidigt som det skulle vidimera PolyPlanks produkterbudande, tillika leveranskapacitet. Nyttillkomna ordrar är därtill ytterligare triggers i närtid, där Bolaget har en offertstock per december månad om 155,7 MSEK, vilket motsvarar ett *All Time High*, samtidigt som ett flertal offerter befinner sig i slutstadiet och där beslut ska tas i närtid.

■ PolyPlank förväntas vända till lönsamhet under 2023

Vid utgången av tredje kvartalet uppgick Bolagets kassa till 4,4 MSEK, samtidigt som Bolagets operativa *burn rate*, under 2021 uppgått i genomsnitt till -0,3 MSEK/månad. Givet en likartad kapitalförbrukning förväntas bolaget vara finansierat under helåret 2022, samtidigt som Bolaget förväntas vända till lönsamt under 2023.

AKTIEKURS | 0,17 kr

| VÄRDERINGSINTERVALL                |                 |       |                       |       |
|------------------------------------|-----------------|-------|-----------------------|-------|
|                                    | BEAR<br>0,12 kr |       | BASE<br>0,22 kr       |       |
|                                    |                 |       | BULL<br>0,34 kr       |       |
| POLYPLANK                          |                 |       |                       |       |
| Senast betalt (2022-03-11)         |                 |       | 0,165                 |       |
| Antal Aktier (st.)                 |                 |       | 399 491 645           |       |
| Market Cap (MSEK)                  |                 |       | 65,9                  |       |
| Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)      |                 |       | 0,6                   |       |
| Enterprise Value (MSEK)            |                 |       | 66,3                  |       |
| V.52 prisintervall (SEK)           |                 |       | 0,14 – 0,51           |       |
| Lista                              |                 |       | First North Stockholm |       |
| UTVECKLING                         |                 |       |                       |       |
| 1 månad                            |                 |       | -21,6 %               |       |
| 3 månader                          |                 |       | -22,4 %               |       |
| 1 år                               |                 |       | -38,1 %               |       |
| YTD                                |                 |       | -20,9 %               |       |
| HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)       |                 |       |                       |       |
| Leif Jilkém/Stångåkonsult i Kalmar |                 |       | 53,5 %                |       |
| Avanza Pension                     |                 |       | 4,7 %                 |       |
| Cay Strandén/Macay                 |                 |       | 1,8 %                 |       |
| Ulf Ramström                       |                 |       | 1,7 %                 |       |
| Annika Fernlund/Penna till Spik AB |                 |       | 1,4 %                 |       |
| VD OCH ORDFÖRANDE                  |                 |       |                       |       |
| Verkställande Direktör             |                 |       | Cay Strandén          |       |
| Styrelseordförande                 |                 |       | Henrik Von Heijne     |       |
| FINANSIELL KALENDER                |                 |       |                       |       |
| Kvartalsrapport 1 2022             |                 |       | 2022-04-21            |       |
| Prognos (Base), MSEK               | 2021A           | 2022A | 2023E                 | 2024E |
| Omsättning                         | 33,0            | 43,2  | 51,9                  | 59,6  |
| Omsättningstillväxt                | -8,0%           | 30,9% | 20,0%                 | 15,0% |
| Bruttoresultat                     | 18,0            | 23,4  | 27,6                  | 31,4  |
| Bruttomarginal                     | 50,6%           | 51,5% | 50,5%                 | 50,1% |
| EBIT                               | -6,3            | -0,8  | 1,9                   | 4,2   |
| EBIT-marginal                      | -17,7%          | -1,8% | 3,4%                  | 7,1%  |
| P/S                                | 2,0             | 1,4   | 1,2                   | 1,0   |
| EV/S                               | 2,0             | 1,4   | 1,2                   | 1,0   |
| EV/EBITDA                          | neg.            | neg.  | 34,6                  | 15,2  |

# INVESTERINGSIDÉ

## Positionerade för att utmana trävaruprodukter

PolyPlank tillverkar återvinningsbara produkter av fiberkomposit, det vill säga, återvunnen plast och spill av träfiber, som går inom samlingsnamnet Wood Plastic Composites (WPC). Marknaden för WPC-produkter är relativt ny och konkurrerar mot det mer traditionella valet bestående av impregnerat och ytbehandlat virke. Därmed levererar Bolaget produkter med ett material som besitter egenskaper för att utmana tryckimpregnerat trä. Materialet har lägre underhållskostnader och längre livslängd, bättre resistens mot fukt och röta samt är miljövänligt genom att produkterna tillverkas av återvunnen plast och träfibrer samtidigt som det går att återanvända när produkten har slitits ut. PolyPlank har beräknat att marknaden för impregnerat virke uppgick till 8 mdSEK år 2020 inom de nordiska länderna, vilket skapar ett bra utrymme för PolyPlank att växa inom.

## Global trend gynnar PolyPlank

Marknadstillväxten för WPC-produkter förväntas drivas av ökad efterfrågan på hållbara alternativ i kombination med fler renoverings- och ombyggnadsarbeten inom fastighetssektorn. Enligt Grand View Research (2020) förväntas den globala marknaden för WPC-produkter växa till ett marknadsvärde om 12,5 mdUSD år 2027 från nuvarande storlek om 5,9 mdUSD, motsvarande en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) om 11,4 %. Bolaget levererar idag produkter till den nordiska marknaden, vilken kan gynnas av den globala trenden och den ökade användningen av WPC-produkter.

## Orderingång och offertstock är "All-time-high"

PolyPlank har under senaste kvartalen påverkats negativt av pandemirelaterade effekter, varför Bolaget har haft problem att realisera den rekordstora orderingången och har därmed drabbats av utebliven tillväxt. Materialbrist och leveransproblem är problem som förväntas avta i takt med att marknaden återgår till normalläge, vilket därmed möjliggör för PolyPlank att exekvera på Bolagets rekordstora orderingång om 43,5 MSEK. Om Bolaget skalar upp tillväxt, genom exekvering av sin orderingång, ses det som en stark trigger i ett kortare tidsperspektiv, vilket även skulle vidimera PolyPlanks produkterbjudande, tillika leveranskapacitet. Nyttillkomna ordrar är även starka triggers, där Bolaget har en offertstock om 155,7 MSEK, vilket är *All Time High*, samtidigt som flertal offerter befinner sig i slutstadiet och där beslut ska tas i närtid.

## Sammanfattning av prognos och värdering

I ett Base scenario prognostiseras PolyPlank omsätta 43,2 MSEK för år 2022, vilket således skulle innebära en tillväxt om 30,1 % för innevarande år, jämfört med 2021. Baserat på en relativvärdering, appliceras P/S 2,1x som målmultipel på 2022 års prognos, motiveras ett värde om 0,22 kr per aktie i ett Base scenario.

## PolyPlank estimeras vara finansierade under år 2022

Genom företrädesemissionen under andra kvartalet 2021, vilken tecknades till ca 154 %, tillfördes Bolaget ca 15 MSEK. Av nettolikviden avsågs 53 % användas till att betala bryggfinansieringen av nyinvesteringar i maskinparken, 25 % till finansiering av det ökade rörelsekapitalbehovet och resterande del, ca 22 %, till fortsatta marknadsföringsinsatser. Vid utgången av fjärde kvartalet uppgick Bolagets kassa till 4,4 MSEK, samtidigt som den operativa kapitalförbrukningen har uppgått till i genomsnitt -0,3 MSEK/månad under år 2021. Givet en likartad kapitalförbrukning förväntas Bolaget vara finansierade under år 2022, allt annat lika. Samtidigt förväntas Bolaget närma sig lönsamhet under denna period, vilket då skulle stärka likviditeten. För att infria Analyst Groups prognoser är det av vikt att PolyPlank exekverar på Bolagets orderingång samt upprätthåller en god kostnadskontroll för att vara finansierade tills att Bolaget når positiva kassaflöde.

REKORDSTOR  
ORDERINGÅNG  
OM 43,5 MSEK

REKORDSTOR  
OFFERTSTOCK  
OM 155,7 MSEK

FÖRVÄNTAS  
NÅ  
LÖNSAMHET  
UNDER 2023

# BOLAGSBESKRIVNING

---

PolyPlank AB grundades 1994 vilka har utvecklat ett återvinningsbart och underhållsfritt material som består av återvunnen plast och organiska fiber, samt processen för att framställa materialet. Bolaget har en patenterad tillverkningsprocess för att producera polymerbaserad fiberkomposit, vilken även benämns *Wood-Plastic composite* (WPC), av återvunna termoplaster och spill från träfibrer, utan tillsatsämnen, vilket gör produkterna helt återvinningsbara. Bolaget tillverkar och bedriver sin verksamhet huvudsak i Sverige, men har även rörelsedrivande dotterbolag, där Bolaget äger 90,46 % av aktierna i PolyPlank AS i Norge. Tillverkning och produktion av PolyPlanks produkter sker i egna lokaler i Sverige, samtidigt som försäljningen riktas mot den nordiska marknaden, men riktas i huvudsak mot Sverige idag. Materialet besitter likartade material- och bearbetningsegenskaper som trä, samtidigt som det är resistent mot fukt och röta. Dessa egenskaper gör materialet lätt att arbeta med, minskar underhållsarbetet samt besitter en lång livslängd.

## PolyPlank levererar ett miljövänligt alternativ gentemot tryckimpregnerat trä

Bolaget har delat in sin verksamhet i fyra huvudsakliga affärsområden:

- **System för fastighetssektorn** – Applikationssystem som säljs mot fastighets- och entreprenadbolag, innefattande: miljöhus, balkonger, sopsorteringsstationer, terrassavskiljare, cykelskjul, garage, förråd och staket. PolyPlank erhöll Bolagets största order inom detta affärsområdet, motsvarande 13 MSEK, från B. Sjögren Halmstad Aktiebolag under Q2-21.
- **System för bullerreduktion** – Inom detta område arbetar PolyPlank med bullerreduktion kring vägar och järnvägar, samt inom processindustrin för att dämpa buller, vilken är en miljöstörning. PolyPlanks system för bullerreduktion klarar Trafikverkets och övriga myndigheters samtliga krav, såsom vindlaster, snöploglaster samt är CE-märkt. Myndigheter och privatpersoner sätter högre krav på reduktion av skadligt buller främst inom tätbebyggda områden och nybyggnation. Försäljning sker till entreprenad, byggbolag och trafikverket. PolyPlank har under 2021 erhållit fyra ordrar med ett sammantaget värde om ca 6,5 MSEK inom detta affärsområde.
- **Profiler för andra applikationer** – Egentillverkade profiler för vidareförädling, där Bolaget har sex egentillverkade profiler och kan erbjuda 32 profiler av kompositplank. Innefattar produkter såsom träkompositprofiler för terrassgolv och fasader, där produkten ersätter träbaserat trallvirke och stenmaterial.
- **Hylsplugg till pappersindustrin** – PolyPlank levererar idag enligt avtal till en stor koncern inom pappersindustrin där hylspluggen används som belastnings- och transportskydd i pappersbalar. Under 2020 uppgick intäkterna från affärsområdet till 11,9 MSEK och har haft en genomsnittlig årlig tillväxttakt om ca 10 % under perioden 2016 – 2020.

## Affärs- och intäktsmodell

PolyPlanks affärsmodell bygger på direktförsäljning till slutkund av Bolagets återvinnbara produkter utifrån de fyra affärsområdena. Slutkunden kan exempelvis omfatta bostadsrättsföreningar, kommunala och privata fastighetsbolag, myndigheter, entreprenad och byggbolag, samt privatpersoner. Bolaget prioriterar affärsområdet system för fastighetssektorn i och med att den har störst tillväxt- och lönsamhetspotential. För detta affärsområde, tillika system för bullerreduktion, sker säljprocessen via offert till fastighetsbolag och byggbolag samt via offentlig upphandling mot kommunala fastighetsbolag och myndigheter. Under Q4-21 hade PolyPlank en offertstock om 155,7 MSEK, vilket kan jämföras med Q4-20 då offertstocken uppgick till 71,5 MSEK. Exempel på kunder inom system för fastighetsmarknaden är: NCC, PEAB, Riksbyggen och Skanska.

# BOLAGSBESKRIVNING

## Kostnadsdrivare

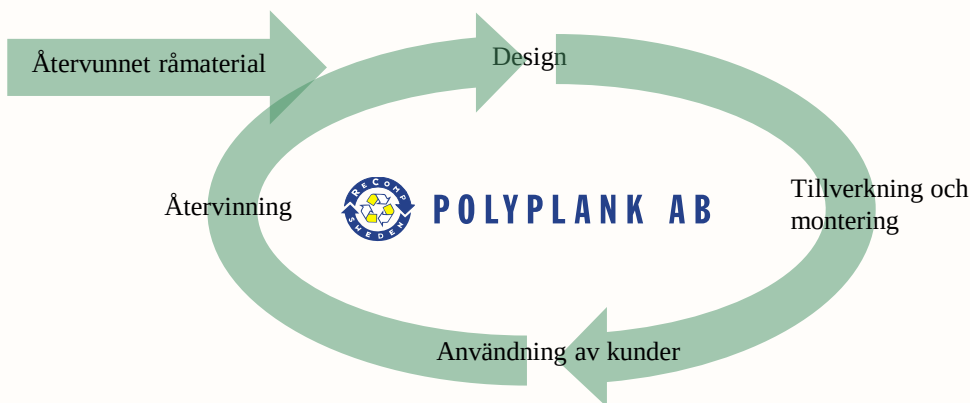
PolyPlanks system och/eller produkter medför kostnader i termer av material, tillverkning och montage. Bolaget har historiskt haft en relativ stabil bruttomarginal på årsbasis, vilken har uppgått till strax över 50 %, vilken vi räknar med kan bibehållas. Bolagets rörelsekostnader utgör en stor andel av PolyPlanks totala kostnadsbas och god kostnadskontroll är därav essentiellt. Övriga externa kostnader, som exempelvis består av lokalhyra, elkostnader, konsultarvoden, IT-tjänster etc., utgör en andel om 29 % av nettoomsättningen LTM. Personalkostnaderna har varit relativt jämn och utgör en andel om 34 % av nettoomsättningen LTM. PolyPlank är beroende av befintlig och förnyad maskinutrustning, och under 2021 har Bolaget drabbats av tillfälliga högre kostnader i och med förseningar av ny utrustning, vilket har resulterat i ökade reparations- och personalkostnader. Under första halvåret 2022 förväntas en ny maskin för hylspluggstillverkning till pappersindustrin vara på plats som möjliggör befintlig och ökad volym av hylsplugg, samt en bättre kostnadskontroll. Samtidigt har Bolaget guidat för ytterligare kompletterande maskiner för 2,5 MSEK som planeras levereras under Q4-22. Förnyad maskinutrustning förväntas minska både maskin- och verktygsreparationer samt extra personalkostnader som har påverkat bolaget under året 2021.

## Cirkulär affärsmodell

PolyPlank har en cirkulär affärsmodell som möjliggör slutna kretslopp genom att produktmaterial består av återvinningsbart plast och träfibrer, som vid förbrukning kan återvinnas till nya produkter. Etablerad kontakt med kunder kan därmed möjliggöra minskade materialkostnader eftersom Bolaget återtar förbrukade produkter vilket sedan återvinns i ny produktion, och utgör därmed materialet i nya produkter. Idag använder många företag en linjär affärsmodell där råmaterial designas för att sedan tillverkas till nya produkter åt kunder och när kunderna har förbrukat produkterna slängs dessa eller säljs vidare. PolyPlank kan möjliggöra ett slutet kretsloppet, där återvunnet material ersätter råmaterialet. PolyPlank har etablerat en cirkulär affärsmodell inom affärsområdet hylsplugg för pappersindustrin där Bolaget har en etablerad kontakt med kunden, vilket möjliggör för Bolaget att återfå förbrukade produkter vilka sedan återvinns och används till nya produkter.

### PolyPlanks cirkulära affärsmodell

Illustration av PolyPlanks cirkulära affärsmodell



## Strategiska utsikter

PolyPlank producerar ett unikt material som idag säljs i mindre skala inom fyra olika affärsområden. En större acceptans och medvetenhet av materialet skulle gynna PolyPlank för att kunna accelerera tillväxten framgent, samtidigt som det är en avgörande faktor för att bli lönsamma. Vid en ökad acceptans och medvetenhet kan Bolaget erhålla större ordrar och ta tillvara på skalfördelar, samtidigt som Bolaget kan närma sig ett positivt kassaflöde. Exekvering på befintlig orderstock samt nytillkomna ordrar ses som de starkaste tillväxt drivarna under 2022.

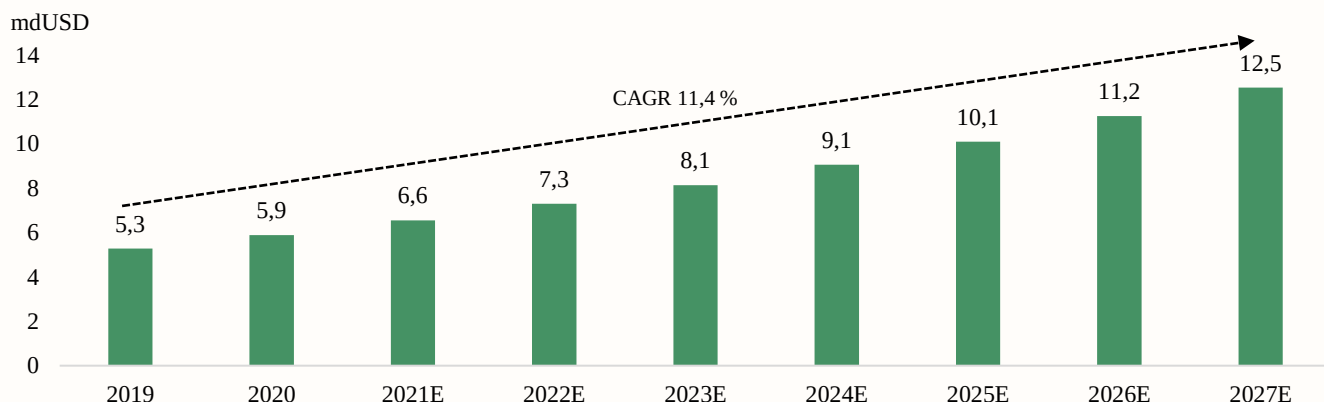


# MARKNADSANALYS

PolyPlank tillverkar återvinningsbara produkter av fiberkomposit, det vill säga, återvunnen plast och spill av träfiber, som går inom samlingsnamnet Wood Plastic Composites (WPC). Produktgruppen WPC är ett material som tillverkas genom sammansättning av träfibrer och plast, vilket är lämpligt för användning utomhus. Marknaden för WPC-produkter är relativt ny och konkurrerar mot det mer traditionella valet bestående av impregnerat och ytbehandlat virke. Fördelarna som materialet WPC besitter gentemot virke är lågt underhåll samt fukt- och röta resistens, vilket innebär både kostnads- och tidsbesparingar, samt är miljömässigt bättre, då tillverkningen är av återvunnen plast och organiska fiber utan tillsatser. I och med att Bolagets produkter är tillverkade av återvunna termoplaster och organiska fibrer kan produkten återvinnas för tillverkning av nya produkter. Marknadstillväxten för WPC-produkter förväntas drivas av ökad efterfrågan på hållbara alternativ i kombination med fler renoverings- och ombyggnadsarbeten inom fastighetssektorn. Enligt Grand View Research (2020) förväntas den globala marknaden för WPC-produkter växa till ett marknadsvärde om 12,5 mdUSD år 2027 från nuvarande storlek om 5,9 mdUSD, motsvarande en genomsnittlig årlig tillväxttakt (CAGR) om 11,4 %.

## PolyPlank adresserar en marknad i tillväxt

Den globala WPC-marknaden förväntas växa med CAGR om 11,4 %

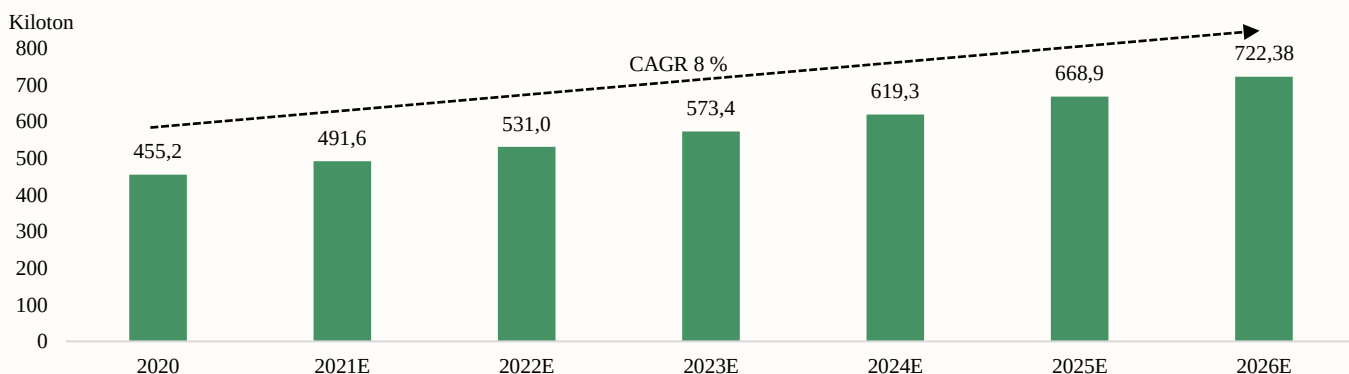


Källa: Grand View Research (2020)

Den nordamerikanska marknaden står för 52,6 % av den globala WPC-marknaden och har kommit längre i skiftet till WPC från virke än den Europeiska WPC-marknaden. Inom Europa är Tyskland den dominerande marknaden för WPC-produkter, där landet är både den största tillverkaren och konsumenten. Enligt Mordor Intelligence (2021) estimerades den Europeiska WPC-marknaden till ca 455 kiloton och förväntas växa med en genomsnittlig årlig tillväxttakt om 8 % till 2026, motsvarande ca 722 kiloton år 2026.

## Europeiska marknaden förväntas nå en total marknad marknad om ca 722 kiloton år 2026

Den europeiska WPC-marknaden förväntas växa med CAGR om 8 %



Källa: Mordor Intelligence (2021)



# MARKNADSANALYS

Pandemin har haft en negativ påverkan på WPC-marknaden, vilket kan härledas till pausade byggprojekt, allmänna förseningar av byggstarter samt personal i karantän, och enligt Eurostat minskade byggproduktionen med 28,4 % i euroområdena (EU-19 medlemsländerna) under 2020. Dessa bakomliggande problem har påverkat efterfrågan av WPC-produkter negativt, i huvudsak inom fastighetssektorn. Pandemin och medföljande restriktioner förväntas avmattas under 2022, vilket följaktligen driver marknaden mot ett normaltillstånd samt ökade investeringsvilja som följd.

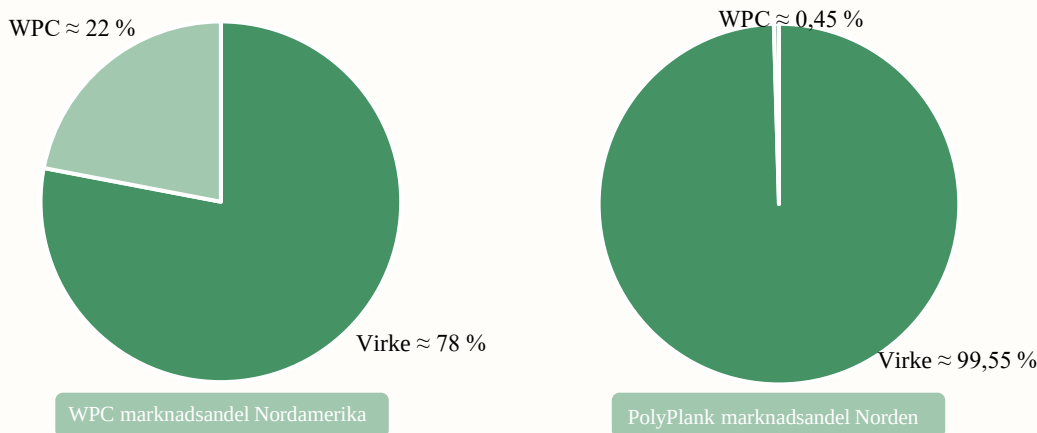
## WPC utmanar traditionella trämaterial

WPC-produkter konkurrerar idag i störst utsträckning mot impregnerat och ytbehandlat trä, ädelträ samt bestruket trä, vilka är de traditionella valen. De fördelar som WPC-produkter besitter gentemot trä är låga underhållskostnader och lång livslängd, vilket på sikt resulterar i, kostnads- och tidsbesparingar, i och med att materialet är underhållsfritt och inte kräver återkommande investeringar för ytbehandling och reparation av slitage. Samtidigt är materialet resistent mot fukt och röta, vilket innebär att produkten kan appliceras i direkt anslutning till mark. Vidare är materialet ett miljövänligare alternativ eftersom det är en kretsloppsprodukt som består av återanvända material som kan återanvändas när livslängden är slut. Därtill ökar återvinningsgraden av plastavfall i Europa vilket öppnar upp för fler möjligheter. Enligt Trex Company, Inc. har WPC-produkter en marknadsandel om ca 22 % i Nordamerika, medan virke har en marknadsandel om ca 78 %. PolyPlank har beräknat att marknaden för impregnerat virke uppgår till 8 mdSEK inom de nordiska länderna. En ökning av 1 % enhet av marknadsandelen i Norden motsvarar 80 mSEK, och givet PolyPlanks försäljning rullande 12 månader estimeras Bolagets marknadsandel uppgå till ca 0,45 %.

~ 0,45 %  
MARKNADS-  
ANDEL I  
NORDEN

### WPC-material har en marknadsandel om ca 22 % mot virke i Nordamerika

Illustration för att påvisa potential i marknadsandel



Källa: Trex Company Inc (2021)

## Tre tillväxtfaktorer på WPC-marknaden

1. **Ökat antal renoverings- och ombyggnationsarbeten** - driver efterfrågan för material hos trävaruprodukter och WPC-produkter.
2. **Ökad acceptans och användning av WPC-produkter** – Norden förväntas följa trenden i USA samt i delar av Europa.
3. **Ökade krav på miljövänligare och hållbara alternativ** - fastighetssektorn och statligt finansierade infrastrukturprojekt ökar kraven på material som är återvinningsbara och besitter en lång hållbarhet.

# FINANSIELL PROGNOSE

För helåret 2020 uppgick nettoomsättningen till 35,9 MSEK, motsvarande en tillväxt om 13 % Y-Y, varvid H1-20 utgjorde störst andel av omsättningen medan H2-20 påverkades mer negativt av pandemin. Effekterna av pandemin påverkades därtill Bolagets försäljning under Q1-21, men under andra kvartalet 2021 kommunicerades flertal större orders, med ett initialt värde om 16,9 MSEK, vilket påvisade en ökad investeringsviljan från marknaden, efter den tidigare avmattningen orsakad av pandemin. Intresset för PolyPlanks produkter har under 2021 ökat vilket styrks av Bolagets starka orderingång om totalt 43,5 MSEK vid Q4-21, inklusive ordern från B. Sjögren i Halmstad AB, vilket kan jämföras med 31,1 MSEK under motsvarande period 2020. Intäkterna för helåret 2021 uppgick förvisso till 33 MSEK, motsvarande en minskning om 8 % mot 2020. Intäktsminskningen härleds i synnerhet till kvarvarande pandemirelaterade problem vilket har orsakat långa ledtider och fördröjningar av leverans. Ordern från B. Sjögren i Halmstad AB kommunicerades vid ordertillfället att leverans och montage skulle börja ske juni 2021 och följaktligen fortsätta under resterande del av året 2021, men har fördröjts bl.a. på grund av leveransproblem och materialbrist och beräknas vid Q4-21 att komma igång under mars–april 2022. Analyst Group förväntar sig att största delen av ordern realiserar under Q2- och Q3-22. Nettoomsättningen i det fjärde kvartalet uppgick enbart till 7,2 MSEK, samtidigt som bolaget fortfarande har dragits med högre kostnader för maskin- och verktygshaverier under kvartalet. I vårt Base scenario utgår vi från att Bolaget uppnår en genomsnittlig årlig tillväxttakt om ca 14 % för perioden 2020 – 2024, motsvarande en nettoomsättning om 59,6 MSEK år 2024.

## Omsättningsprognos åren 2022-2024

Intäktsmixen består av system för fastighetssektorn, bullerreduktion, hylsplugg för pappersindustrin samt övrigt lösa profiler. Snittordern har historiskt varit 250 tSEK enligt Bolaget samtidigt som PolyPlank enbart kommunicerar ordrar med ett värde som överstiger 1 MSEK. Intäkterna från hylsplugg har succesivt ökat årligen och uppgick till ca 12 MSEK år 2020, med en genomsnittlig årlig tillväxttakt om ca 10 % under 2016 – 2020. Analyst Group estimerar att intäkterna från hylsplugg uppgår till 12 MSEK år 2021, i och med försenad tillverkningsmaskin. Ordern från B. Sjögren i Halmstad AB om 13 MSEK inom affärsområdet system för fastighetssektorn, är den största ordern i Bolagets historia och avser leverans och montage av avskärmningar, staket, miljöhus och garage. Vi betraktar den ökade orderingången samt en order i den storleken som ett kvitto på att marknaden börjar återgå till ett mer normalttillstånd samtidigt som pandemirelaterade effekter avmattas, vilket följaktligen ökar investeringsvilja. Under Q2-21 kommunicerade Bolaget ordrar från SweGrund AB, Fjärdingsmanns samfällighetsförening och Construera Sverige AB avseende absorberande bullerplank, dessa ordrar motiverar att investeringsviljan och beslutsfattande har ökat, vilket således motiverar en ökad orderingång framgent inom produktgruppen bullerplank, samtidigt som statligt finansierat infrastruktur förväntas sätta högre krav på hållbara material samt minskade bullernivå i samband med nybyggnation. Bolaget har en viss säsongvariation som beror på att montage sker till viss del i utomhusmiljöer, vilket i huvudsak har historiskt påverkat försäljningen i första kvartalet. Vidare är Bolagets affärsområde system för fastighetssektorn konjunkturkänsligt, vilket är en väsentlig del av Bolagets försäljning.

Följande intäktsfördelning antas i genomsnitt gälla för kommande kvartal under 2022.

| Kvartal           | Q1-21(A) | Q2-21(A) | Q3-21(A) | Q4-21(A) |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|
| Intäktsfördelning | 20 %     | 34 %     | 24 %     | 22 %     |
| Kvartal           | Q1-22(E) | Q2-22(E) | Q3-22(E) | Q4-22(E) |
| Intäktsfördelning | 18 %     | 25 %     | 38 %     | 19 %     |

# FINANSIELL PROGNOSE

**47,7 MSEK**  
ESTIMERAD  
OMSÄTTNING  
2022E

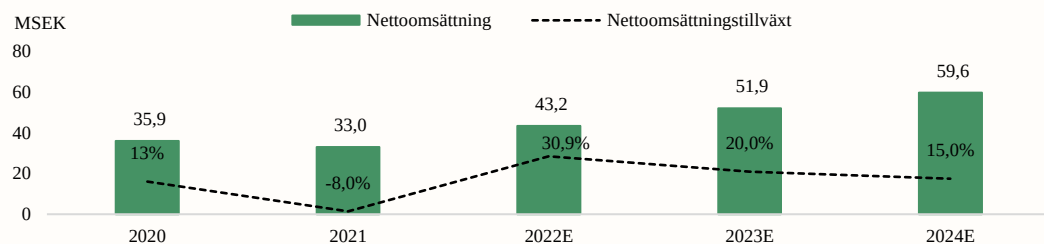
**65,9 MSEK**  
ESTIMERAD  
OMSÄTTNING  
2024E

För år 2022 antas PolyPlank realisera Bolagets orderingång, bibehålla en hög aktivitet och fortsätta leverera nya ordrar. Pandemirelaterade effekter såsom prishöjningar, materialbrist och leveransproblem förväntas avta under 2022, vilket kommer möjliggöra för PolyPlank att exekvera på Bolagets orderingång om 43,5 MSEK. PolyPlank har under 2021 kommunicerat sex ordrar över 1 MSEK och vidare har Bolaget en betydligt större offertstock än motsvarande period förra året, vilket Bolaget förväntas kunna skala upp på framtiden. Som nämnt är intäkterna beroende av en viss säsongsvariation eftersom montage sker utomhus, vilket kan tänkas påverka Q1-22, å andra sidan har Bolaget visat en historiskt stark orderingång under kvartalet. Med det i beaktning antas PolyPlank kunna leverera ett starkare Q1-22 än Q1-21. Analyst Group estimerar en ökning av hylsplugg under helåret 2022 samt att Bolagets omfattande offertstock resulterar i ett flertal ordrar som realiseras under år 2022. Nyttillkomna ordrar förväntas i huvudsak inkomma inom produktsegmenten *system för fastighetssektorn* och *system för bullerplank*, vilket motiveras av ett ökat intresse för hållbara material, samtidigt som pandemirelaterade effekter avtar, varför fler beslut förväntas tas av bygg- och entreprenadbolag, något som estimeras resultera i ett ökat antal ordrar. För år 2022 estimeras en omsättningstillväxt om ca 31 % i ett Base scenario, motsvarande en nettoomsättning om ca 43,2 MSEK.

PolyPlank väntas fortsätta växa år 2023 och 2024, drivet av en högre acceptans och kännedom av materialet, mer väletablerade produkter och referenskunder samt ökade krav om återvinningsbara och hållbara produkter. Analyst Group bedömer att ett ökat hållbarhetsfokus inom branschen och därmed ökade krav från kunder ger PolyPlank en miljömässig fördel vid upphandlingar, i huvudsak inom affärsområdena *system för fastighetssektorn* och *system för bullerplank*, vilket även är de affärsområdena som estimeras växa starkast framtiden. För år 2023 estimeras en omsättningstillväxt om ca 20 % i ett Base scenario, motsvarande en nettoomsättning om ca 51,9 MSEK. För år 2024 estimeras en omsättningstillväxt om ca 15 % i ett Base scenario, motsvarande en nettoomsättning om ca 59,6 MSEK.

## Tillväxten förväntas ta fart under 2022

Estimerad nettoomsättning och tillväxt, 2020 – 2024E



Analyst Group prognos

## Brutto- och rörelsekostnader åren 2021-2022

PolyPlanks bruttomarginal uppgår till ca 51 % LTM, vilket också är i linje med genomsnittet för de senaste åtta kvartalen, medan den genomsnittliga bruttomarginalen mellan år 2016-2020 uppgick till ca 58 %. Bolagets råvaror och förnödenheter har historiskt legat på en relativt jämn nivå på årsbasis i relation mot omsättningen, med ett genomsnitt om ca 47 %, även fast det finns en viss säsongsvariation. Analyst Group prognostiserar att råvaror och förnödenheter kommer följa en likartad relation till omsättningen framtiden på årsbasis, med en viss variation mellan kvartalen. I ett längre tidsperspektiv förväntas kostnadsposten att öka i en lägre takt än intäkterna drivet av ökade skalfördelar.

På rörelsenivå utgör övriga externa kostnader och personalkostnader de största kostnadsposterna, och sedan kostnadsbesparingsprogrammet initierades i slutet av 2018 har respektive kostnadspost minskat i relation till omsättningen. Bolagets övriga externa kostnader består primärt av lokalhyra, elkostnader, konsultarvoden samt IT-tjänster och utgör en relativt konstant andel av intäkterna om ca 27 %. Elprisets utveckling är en viktig extern faktor att beakta i och med att tillverkningsprocessen är energikrävande och Bolagets övriga externa kostnader utgör en betydande del av rörelsesidan. Under år 2022 väntas även Bolaget genomföra CAPEX-investeringar, vilket på sikt ger upphov till minskade personalkostnader och reparationskostnader, vilket har påverkat Bolaget under 2021. Analyst Group prognostiserar att övriga externa kostnader uppgår till 9,3 MSEK för helåret 2022, motsvarande 22 % av omsättningen.

**BRUTTO-  
KOSTNADER  
FÖRVÄNTAS  
ATT ÖKA I EN  
LÄGRE TAKT  
ÄN  
INTÄKTERNA**

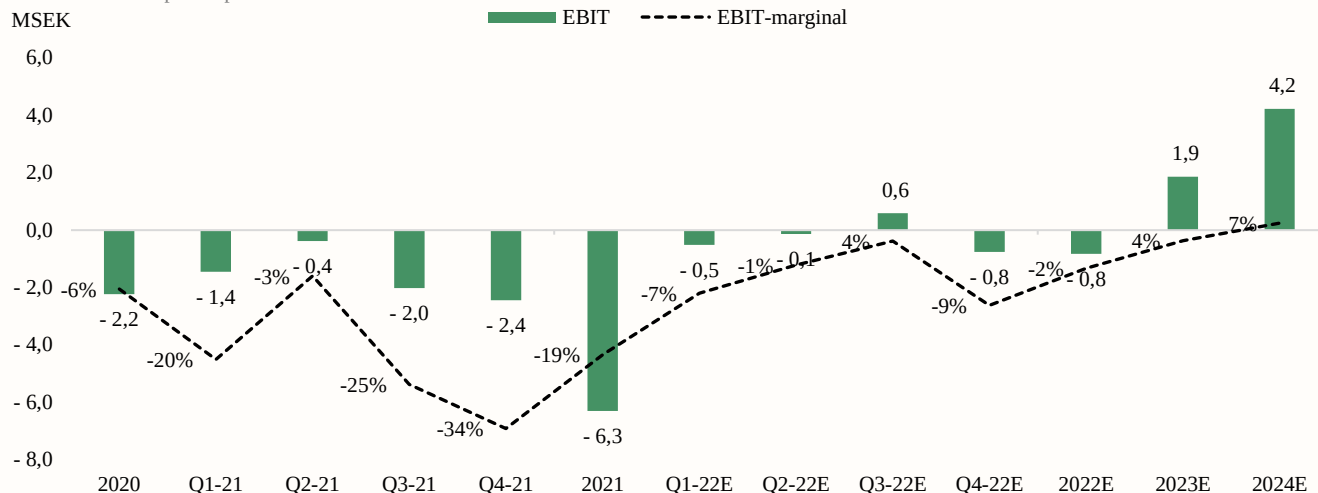
# FINANSIELL PROGNOSE

## POLYPLANK FÖRVÄNTAS VÄNDA TILL VINST FÖR HELÅRET 2023

Personalkostnader uppgick till 11,4 MSEK för helåret 2021, motsvarande 34 % av Bolagets omsättning. I dagsläget har koncernen 14 anställda, varav 13 i Sverige. Analyst Group bedömer att Bolaget, givet fortsatt hög aktivitet, kommer skala upp personalstyrkan i Sverige under 2022 för att möta den ökade efterfrågan som har prognostiserats, samtidigt som planerade CAPEX-investeringar ger upphov till minskade personalkostnader. För helåret 2022 prognostiseras en personalkostnad om 11,6 MSEK, en ökning om ca 0,3 MSEK i absoluta tal, vilket sammantaget motsvarar 27 % av omsättningen.

### EBIT-marginal väntas vara positiv för helåret 2023 och framåt

Illustration för att påvisa potential i marknadsandel



### Analyst Group prognos

Följande är en sammanfattning av Analyst Groups finansiella prognoser för PolyPlank på års- och kvartalsbasis under perioden 2021-2024, i ett Base scenario. Under helåret 2021 hade Bolaget en omsättningsminskning om -8 % Y-Y, nettoomsättningen uppgick till 33 MSEK, och med ett rörelseresultat (EBIT) om -6,3 MSEK, motsvarande en rörelsemarginal (EBIT) om ca -18 %. PolyPlank har idag en stark orderingång för 2022 och i takt med att Bolaget fortsätter exekvera på den befintliga offertstocken, som även förväntas fortsatt växa, prognostiserar Analyst Group en tillväxt för helåret 2022 om 31 %, motsvarande en omsättning om 43,2 MSEK, i kombination med en förbättrad EBIT-marginal om ca -2 %, motsvarande -0,8 MSEK i rörelseresultat.

| Base Scenario (MSEK)              | 2020        | Q1-21       | Q2-21       | Q3-21       | Q4-21       | 2021        | Q1-22E      | Q2-22E      | Q3-22E      | Q4-22E      | 2022E       | 2023E       | 2024E       |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Nettoomsättning                   | 35,9        | 6,8         | 11,1        | 7,9         | 7,2         | 33,0        | 7,6         | 10,9        | 16,5        | 8,2         | 43,2        | 51,9        | 59,6        |
| Förändring av lager               | -1,5        | 0,4         | -0,3        | -0,3        | 1,6         | 1,4         | 0,3         | 0,4         | -0,6        | 0,3         | 0,4         | 0,4         | 0,5         |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 0,8         | 0,1         | 0,4         | 0,2         | 0,1         | 0,8         | 0,1         | 0,2         | 0,3         | 0,2         | 0,8         | 1,0         | 1,1         |
| Övriga rörelseintäkter            | 2,0         | 0,0         | 0,0         | 0,4         | 0,0         | 0,4         | 0,2         | 0,3         | 0,4         | 0,2         | 1,1         | 1,3         | 1,5         |
| <b>Totala intäkter</b>            | <b>37,2</b> | <b>7,2</b>  | <b>11,3</b> | <b>8,1</b>  | <b>8,9</b>  | <b>35,5</b> | <b>8,2</b>  | <b>11,8</b> | <b>16,7</b> | <b>8,8</b>  | <b>45,4</b> | <b>54,5</b> | <b>62,7</b> |
| Råvaror och förnödenheter         | -16,6       | -3,1        | -5,3        | -4,4        | -4,8        | -17,5       | -3,6        | -5,5        | -8,6        | -4,4        | -22,0       | -27,0       | -31,3       |
| <b>Bruttoresultat</b>             | <b>20,6</b> | <b>4,1</b>  | <b>6,0</b>  | <b>3,7</b>  | <b>4,1</b>  | <b>18,0</b> | <b>4,6</b>  | <b>6,3</b>  | <b>8,0</b>  | <b>4,5</b>  | <b>23,4</b> | <b>27,6</b> | <b>31,4</b> |
| Bruttomarginal                    | 55%         | 57%         | 53%         | 46%         | 46%         | 51%         | 56%         | 53%         | 48%         | 51%         | 51%         | 51%         | 50%         |
| Bruttomarginal (just.)            | 54%         | 54%         | 53%         | 45%         | 34%         | 47%         | 53%         | 50%         | 48%         | 47%         | 49%         | 48%         | 47%         |
| Övriga externa kostnader          | -9,5        | -2,1        | -2,6        | -2,4        | -2,6        | -9,7        | -2,1        | -2,3        | -3,2        | -1,7        | -9,3        | -9,6        | -9,8        |
| Personalkostnader                 | -10,6       | -2,7        | -3,0        | -2,5        | -3,1        | -11,4       | -2,4        | -3,2        | -3,4        | -2,7        | -11,6       | -12,4       | -13,4       |
| Avskrivningar                     | -2,7        | -0,8        | -0,8        | -0,8        | -0,8        | -3,2        | -0,6        | -0,9        | -0,9        | -0,9        | -3,3        | -3,7        | -3,9        |
| Övriga rörelsekostnader           | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>EBIT</b>                       | <b>-2,2</b> | <b>-1,4</b> | <b>-0,4</b> | <b>-2,0</b> | <b>-2,4</b> | <b>-6,3</b> | <b>-0,5</b> | <b>-0,1</b> | <b>0,6</b>  | <b>-0,8</b> | <b>-0,8</b> | <b>1,9</b>  | <b>4,2</b>  |
| EBIT-marginal                     | -6%         | -20%        | -3%         | -25%        | -27%        | -18%        | -7%         | -1%         | 4%          | -9%         | -2%         | 4%          | 7%          |

# VÄRDERING

För att ge värderingen perspektiv undersöks aktörerna *Trex Company*, *Organoclick*, *Ecorub* och *Balco Group*. Även om det råder vissa skillnader, finns likheter mellan företagen och PolyPlank avseende produktmaterial, affärsmodell, kunder och hållbarhetsfokus.



**Trex Company** är ett amerikanskt företag som tillverkar och distribuerar WPC (trä-/plastkomposit) produkter och tillbehör främst för bostads- och kommersiella däck/trall/altan och räckeställämpningar. Företaget säljer sina produkter genom grossistdistributörer, detaljhandelshandlare och byggvaruhus. Trex levererar till kunder globalt men är störst inom Nordamerika.

Market Cap (MUSD): 7 879



**Organoclick** är ett miljöteknikbolag som erbjuder specialiserade lösningar baserat på fiberbaserat material. Produkterna som bolaget utvecklar, producerar och marknadsför används huvudsakligen inom träbehandling och vattenavvisande tyg, med egenskaper som flamskydd, rötskydd och vattenavvisning. Största kundsegmentet finns inom den nordiska bygg- och färgfackhandeln.

Market Cap (MSEK): 363



**Ecorub** är ett miljöteknikbolag som producerar återvunna pellets designade för formsprutning, strängsprutning och kalandrering. Bolaget omvandlar återvunnen plast och gummi som kan implementeras i vanligt förekommande metoder för tillverkning av plast- och gummi produkter.

Market Cap (MSEK): 84

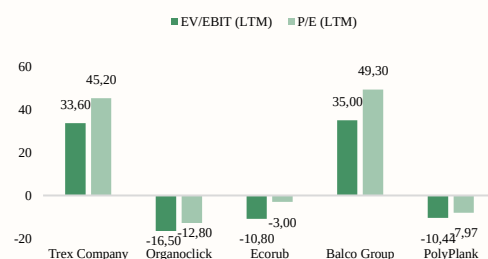
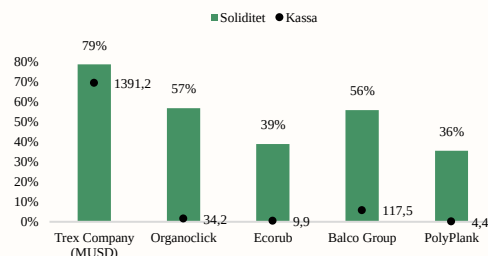
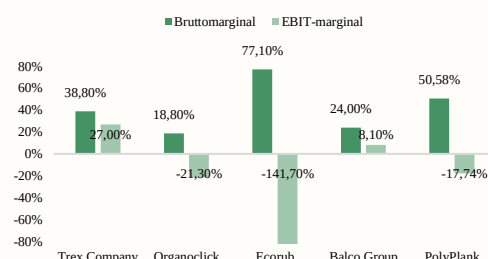
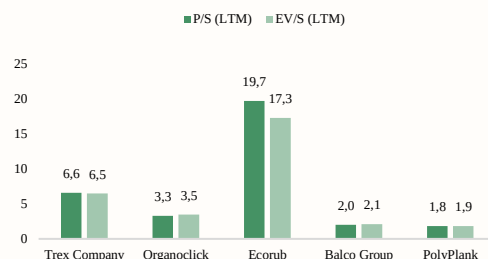


**Balco Group** är ett tillverkningsbolag som producerar kundanpassade balkonglösningar. Bolaget inriktar sina tjänster huvudsakligen inom bygg- och renoveringsmarknaden, där befintliga balkonger byts ut mot inglasade balkonger. Balco är en komplett balkongleverantör och har sina huvudmarknader inom Sverige, Norge och Danmark

Market Cap (MSEK): 2 248

## En jämförelse av multiplar, marginaler och skuldsättning

Trex, Organoclick, Ecorub, Balco Group och PolyPlank



Medelvärde av ovan nämnda företags P/S-multiplar är ca 8x, men justerat för Ecorub, som har högst värderingsmultipl vilket kan härledas till en nästan obefintlig omsättning i kombination med höga marknadsförväntningar om ökad omsättningstillväxt, värderas bolagen i genomsnitt till 4x. Bolag med en hög förväntad omsättningstillväxt värderas med en högre P/S-multipl, vilket återspeglas i multiplarna för jämförda bolag. PolyPlank kan, med hänsyn till Bolagets nuvarande värdering, argumenteras vara värderat utifrån att marknaden ser PolyPlank som ett form av tillverkningsbolag, jämfört med exempelvis ett miljöteknikbolag som Organoclick och Ecorub, vilket följaktligen förklarar en lägre multipelvärdering.

# VÄRDERING

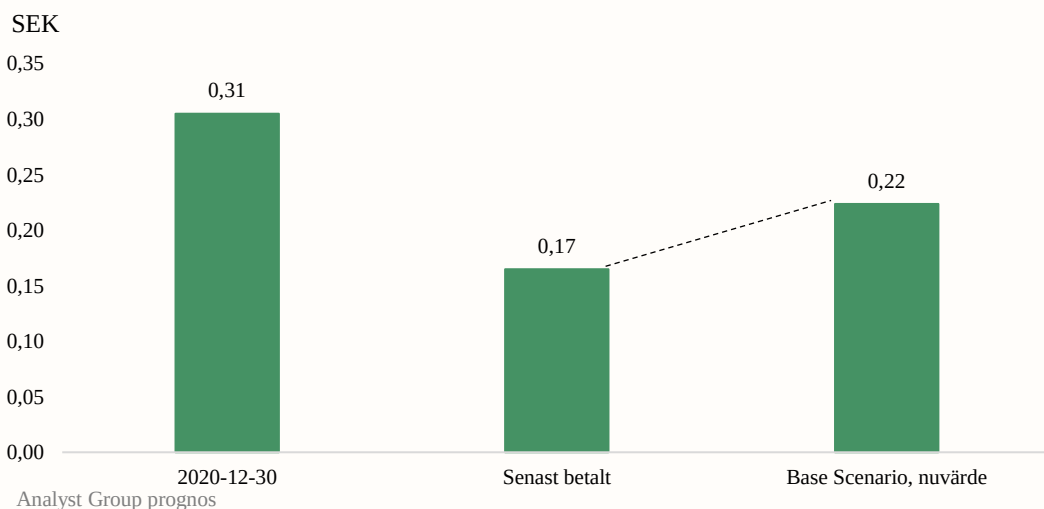
Av ovan nämnda bolag är OrganoClick ett bra jämförelsebolag för att härleda en värdering av PolyPlank, trots att det råder vissa skillnader, eftersom bolaget har, likt PolyPlank, säsongsvariation, säljer sina produkter till likartade kunder samt är idag positionerade med en hållbar produkt för ökad tillväxt. Dock värderas PolyPlank mer likt Balco Group än OrganoClick och Ecorub sett till P/S-multiplar, vilket härleds bland annat till att Bolaget som nämnt kategoriseras mer som ett tillverkningsbolag än ett miljöteknikbolag vilka de sistnämnda bolagen är. Balco Group, likt PolyPlank, erbjuder sina tjänster mot fastighetssektorn, mer specifikt byggnadsbolag, bostadsrättsföreningar och entreprenadbolag, samt innehar en likartad affärsmodell, som innefattas av kundanpassade lösningar, från skiss till offert till montage. Balco har haft en genomsnittlig årlig tillväxttakt om cirka 2 % under de tre senaste åren (2018-2021), men på LTM har bolaget en negativ tillväxt, vilket härleds i synnerhet till ett svagare Q1-2021 och Q3-2021. Balco har uppvisat en stabil lönsamhet över tid, vilket däremot inte PolyPlank har lyckats med förutom under enskilda kvartal. PolyPlank har en högre bruttomarginal än genomsnittet för jämförelsebolagen, vilket tyder på en konkurrensfördel, däremot har Bolaget inte lyckats att hålla nere rörelsekostnader, vilket har tyngt kassaflödet.

PolyPlank har värderats utifrån en P/S-multiplikel då Bolaget, som nämnt, inte är lönsamma idag, men förväntas växa relativt starkt framgent, i och med en stark orderingång för 2022 samt att Bolaget är positionerade för att kunna öka orderingången ytterligare för år 2022/2023. Under första halvåret 2021 noterades ett ökat intresse för Bolagets produkter, både genom den höga orderingång, men även genom en betydligt större offertstock, samtidigt som att Bolaget framgent förväntas ha en miljömässig fördel i upphandlingar. Vidare verkar PolyPlank i en både trögrörlig och konjunkturkänslig bransch, likt Balco Group, och kan därav påverkas negativt av externa effekter som lägre konjunktur, fortsatta pandemirelaterade effekter såsom materialbrist och prishöjningar på insatsvaror samt säsongvariationer. Däremot har PolyPlank fyra olika affärsområdesben att stå på, vilket samtidigt minskar ovannämnda risker. Givet tidigare resonemang, i kombination med att PolyPlank är en betydligt mindre aktör än jämförelsebolagen, tillämpas en konservativt P/S-multiplikel om 2,1x på 2022 års prognostiserade försäljning om cirka 43,2 MSEK. Detta motsvarar ett bolagsvärde om ca 90 MSEK på 2022 års prognos, motsvarande 0,22 kr per aktie, i ett Base scenario. Tillämpad P/S-multiplikeln är betydligt lägre än genomsnittsmultiplikeln om 4x för jämförda bolag, vilket härleds av en värderingsrabatt till följd av PolyPlank finansiella egenskaper och förväntade tillväxt. Däremot är värderingsmultiplikeln i nära linje med Balco Groups multiplikel (2x), vilket härleds till att Balco Group, likt PolyPlank, är ett tillverkningsbolag.

**0,22 KR**  
**PER AKTIE I**  
**ETT BASE**  
**SCENARIO**

**Analyst Group ser ett motiverat värde om 0,22 kr för PolyPlank i ett Base scenario, givet 2022 års estimerade försäljning och en applicerad P/S-multiplikel om 2,1x.**

Värdering, Base scenario





# BULL & BEAR

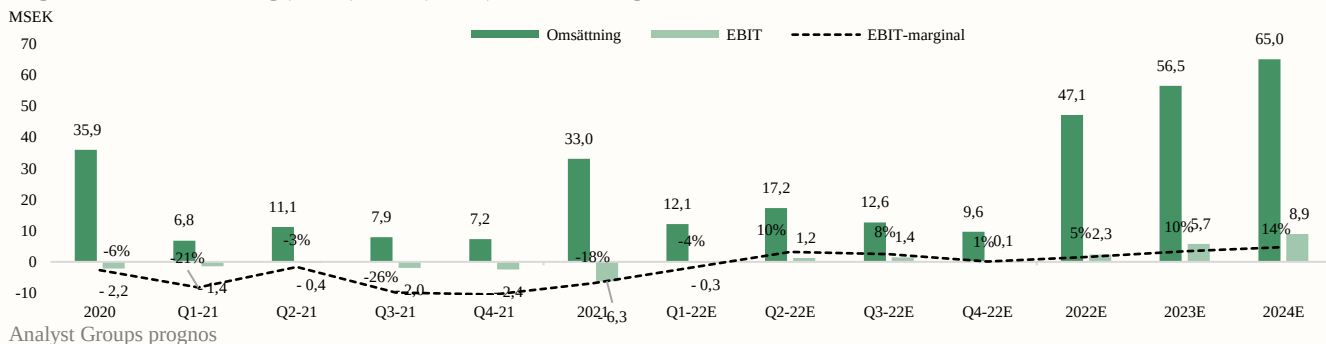
## Bull scenario

I ett Bull scenario förväntas PolyPlank leverera i tid på den befintliga orderingången under 2022. Drivarna till en ökad tillväxt under 2022 är en högre efterfrågan på WPC-lösningar från marknaden, där Bolaget är en av få etablerade aktörer i Sverige idag. Den ökade efterfrågan motiveras av en ökad kännedom om materialet och PolyPlank, samt stark konjunktur inom byggbranschen, vilket antas mynnas ut i fler offertförfrågningar. Att PolyPlanks material har miljömässiga fördelar samt produceras i Sverige, vilket står i kontrast till alternativa material, förväntas resultera i en större efterfrågan än vad som har antagits i ett Base scenario. System för fastighetssektorn och system för bullerreduktion väntas växa kraftigast under prognosperioden 2022-2024, i linje med en stark konjunktur och ökade krav på hållbara material. I ett Bull scenario förväntas marginalerna stiga från år 2022, givet att maskininvesteringar (CAPEX) är på plats och installeras i tid, samt minskade pandemirelaterade effekter såsom prishöjningar av material och materialbrist. I ett Bull scenario estimeras PolyPlank omsätta 47,1 MSEK under helåret 2022, och med en tillämpad målmultipel om P/S 2,9x på 2022 års prognos, erhålls ett värde per aktie om ca 0,34 kr i ett Bull scenario.

**0,34 KR  
PER AKTIE  
I ETT  
BULL  
SCENARIO**

### Starkare tillväxten och stigande marginaler i korten för PolyPlank i ett Bull scenario.

Prognostiserad nettoomsättning (MSEK), EBIT (MSEK) samt EBIT-marginal, Bull scenario



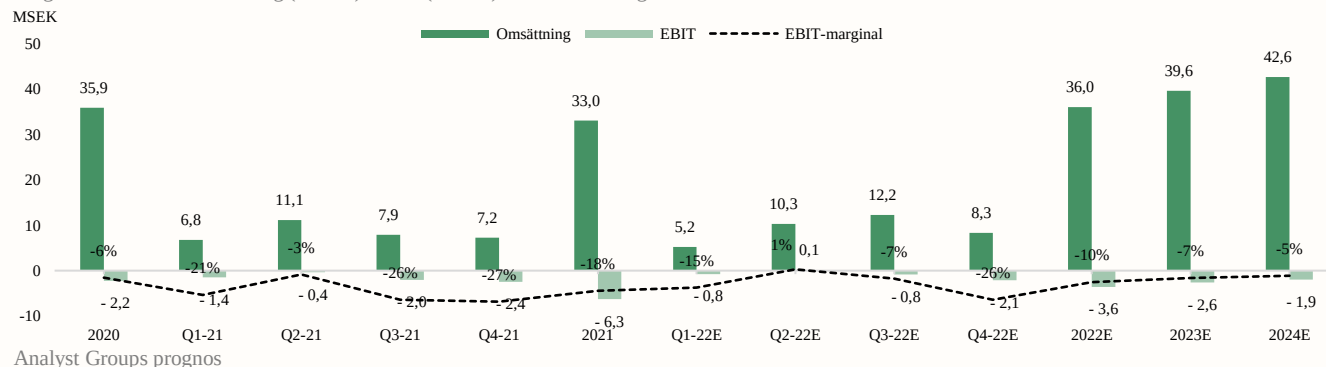
## Bear scenario

I ett Bear scenario förväntas PolyPlank fortsatt påverkas negativt av pandemirelaterade effekter tills mitten av 2022, vilket skapar fördröjningar på den befintliga orderstocken, samt bidrar till försämrade marginaler. I ett Bear scenario förväntas affärsområdena system för fastighetssektorn och system för bullerreduktion påverkas negativt av ett sämre marknadsklimat, samt en minskad "hit rate" på den befintliga offertstocken. Installation av nybeställd maskin fortsätter skapa extra kostnader för reparation samt extra arbete för att kunna leverera, vilket försämrar marginalerna framgent. I ett sådant scenario, med fortsatt negativt kassaflöde, förväntas Bolaget behöva externt kapital för att dels täcka rörelsekapitalbehovet, dels utveckla verksamheten vidare. Mest sannolikt kommer Bolaget då behöva vända sig till aktiemarknaden, i vilka villkoren borde resultera i en viss kurspress i syfte att attrahera investerare. I ett Bear scenario estimeras PolyPlank omsätta 36 MSEK under helåret 2022, och med en tillämpad målmultipel om P/S 1,4x på 2022 års prognos, erhålls ett värde per aktie om ca 0,12 kr i ett Bear scenario.

**0,12 KR  
PER AKTIE  
I ETT  
BEAR  
SCENARIO**

### Fortsatt pandemirelaterade effekter och försämrade marginaler för PolyPlank i ett Bear scenario.

Prognostiserad nettoomsättning (MSEK), EBIT (MSEK) samt EBIT-marginal, Bear scenario





# LEDNING & STYRELSE



## Cay Strandén, VD

Född 1959. Vd sedan juli 2016. Cay har lång erfarenhet från ledande befattningar, innefattande tjänster som produktionschef, teknisk chef, platschef, affärsutvecklingschef och VD.

*Cay innehar totalt 7 150 000 aktier (1,79 %) genom Cay Strandén personligen och MaCay AB.*



## Marina Abrahamsson, Ekonomichef (CFO)

Född 1971. Ekonomichef sedan 2011 och har tidigare varit anställd i PolyPlank som ekonom sedan 2008.

*Marina innehar totalt 169 771 aktier (0,04 %).*



## Henrik von Heijne, Styrelseordförande

Född 1943. Styrelseordförande sedan 2021 tidigare styrelseledamot sedan september 2013. Tidigare ekonomichef för Rydgruppen, tidigare auktoriserad revisor vid Öhrling PWC i Kalmar, tidigare verksam med undervisning på magisternivå i internationell revision med hållbarhetsredovisning vid Linnéuniversitetet i Kalmar. Övriga uppdrag/befattningar: Suppleant i Commercial TV in Kalmar AB och Reclaim Lite.

*Henrik innehar totalt 106 000 aktier (0,03 %).*



## Annika Fernlund, Styrelseledamot

Född 1978. Styrelseledamot sedan 2016, styrelseordförande mellan 2018 till 2021. Utbildad vid LTH, Civilingenjör Väg och Vatten och erlagd examen från Arkitektskolan 2006. Annika har arbetat inom byggbranschen i södra Sverige i 15 år, dels som föreskrivande arkitekt och dels som byggprojektledare. Hon har stor erfarenhet av designprocessen och svensk bygglagstiftning. Hon ser en enorm potential i PolyPlank AB som bolag genom dess erfarenhet och kompetens inom cirkulära affärsmodeller och produktionsmetoder. Övriga uppdrag/befattningar: Annika har idag en anställning som Bygg- och fastighetschef på Parkering Malmö och är aktiv inom olika nätverk som fokuserar på Cirkulär Ekonomi i fastighetsbranschen.

*Annika innehar totalt 5 659 904 aktier (1,88 %) genom Penna till Spik AB och Annika Fernlund personligen.*



## Leif Jilkén, Styrelseledamot

Född 1947. Styrelseordförande mellan 2009-2018, numera ledamot. Suttit i styrelsen sedan bolagets grundandes 1994. En av grundarna till Polyplank. Tekn dr i hållfasthetslära. Tidigare verksam vid Linnéuniversitetet. Övriga uppdrag/befattningar: Styrelseledamot och investerare i ett tiotal utvecklingsbolag, delägare i Stångåkonsult i Kalmar HB och LEJ Fastigheter AB.

*Leif innehar totalt 213 515 571 aktier (53,45 %) genom Stångåkonsult i Kalmar HB och LEJ Fastigheter AB.*



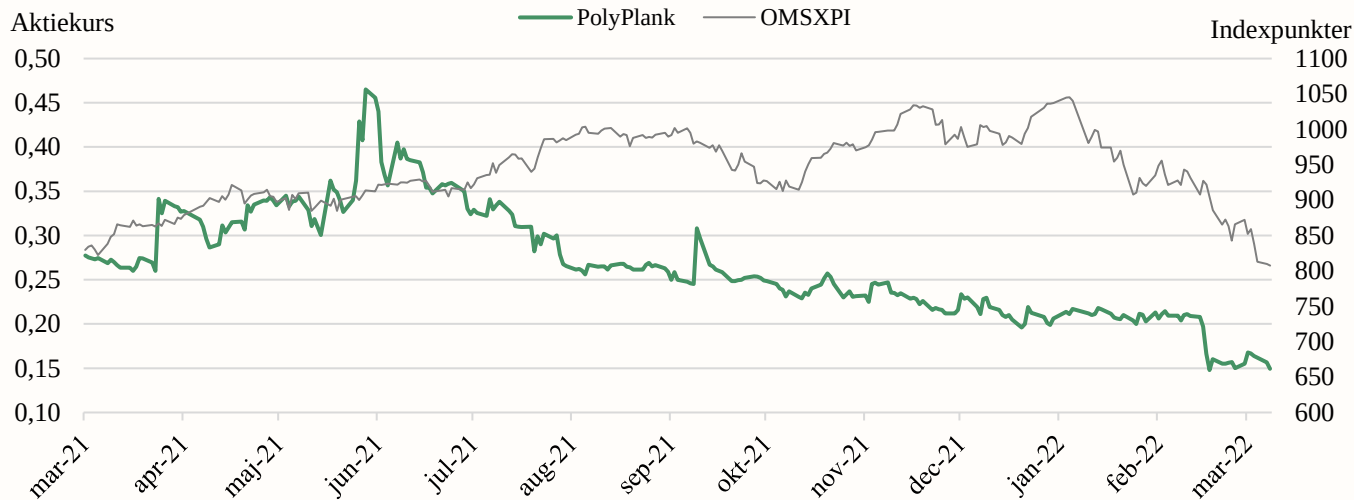
## Sven Stenarson, Styrelseledamot

Född 1950. VD och delägare i Uddcomb Engineering AB från 1981 till 2006 och MRT System International AB 2007-2009. Sven har stor erfarenhet av att äga och driva entreprenad och tillverkande bolag i internationell miljö. Förutom arbetet med Uddcomb International AB har Sven under många år varit engagerad som styrelseledamot och ordförande i ett antal företag i sydöstra Sverige. Han har också innehaft styrelseuppdrag i Industrigruppen i Karlskrona, Teknikcollege och ett antal branschorganisationer

*Sven innehar inga aktier.*

# APPENDIX

## Aktiekursens utveckling



| Base Scenario (MSEK)              | 2020        | Q1-21       | Q2-21       | Q3-21       | Q4-21       | 2021        | Q1-22E      | Q2-22E      | Q3-22E      | Q4-22E      | 2022E       | 2023E       | 2024E       |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Nettomsättning                    | 35,9        | 6,8         | 11,1        | 7,9         | 7,2         | 33,0        | 7,6         | 10,9        | 16,5        | 8,2         | 43,2        | 51,9        | 59,6        |
| Förändring av lager               | -1,5        | 0,4         | -0,3        | -0,3        | 1,6         | 1,4         | 0,3         | 0,4         | -0,6        | 0,3         | 0,4         | 0,4         | 0,5         |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 0,8         | 0,1         | 0,4         | 0,2         | 0,1         | 0,8         | 0,1         | 0,2         | 0,3         | 0,2         | 0,8         | 1,0         | 1,1         |
| Övriga rörelseintäkter            | 2,0         | 0,0         | 0,0         | 0,4         | 0,0         | 0,4         | 0,2         | 0,3         | 0,4         | 0,2         | 1,1         | 1,3         | 1,5         |
| <b>Totala intäkter</b>            | <b>37,2</b> | <b>7,2</b>  | <b>11,3</b> | <b>8,1</b>  | <b>8,9</b>  | <b>36,9</b> | <b>8,2</b>  | <b>11,8</b> | <b>16,7</b> | <b>8,8</b>  | <b>45,4</b> | <b>54,5</b> | <b>62,7</b> |
| Råvaror och förnödenheter         | -16,6       | -3,1        | -5,3        | -4,4        | -4,8        | -18,1       | -3,6        | -5,5        | -8,6        | -4,4        | -22,0       | -27,0       | -31,3       |
| <b>Bruttoresultat</b>             | <b>20,6</b> | <b>4,1</b>  | <b>6,0</b>  | <b>3,7</b>  | <b>4,1</b>  | <b>18,8</b> | <b>4,6</b>  | <b>6,3</b>  | <b>8,0</b>  | <b>4,5</b>  | <b>23,4</b> | <b>27,6</b> | <b>31,4</b> |
| Bruttomarginal                    | 55%         | 57%         | 53%         | 46%         | 46%         | 51%         | 56%         | 53%         | 48%         | 51%         | 51%         | 51%         | 50%         |
| Bruttomarginal (just.)            | 54%         | 54%         | 53%         | 45%         | 34%         | 45%         | 53%         | 50%         | 48%         | 47%         | 49%         | 48%         | 47%         |
| Övriga externa kostnader          | -9,5        | -2,1        | -2,6        | -2,4        | 2,6         | 9,7         | -2,1        | -2,3        | -3,2        | -1,7        | -9,3        | -9,6        | -9,8        |
| Personalkostnader                 | -10,6       | -2,7        | -3,0        | -2,5        | 3,1         | 11,4        | -2,4        | -3,2        | -3,4        | -2,7        | -11,6       | -12,4       | -13,4       |
| Avskrivningar                     | -2,7        | -0,8        | -0,8        | -0,8        | 0,8         | 3,2         | -0,6        | -0,9        | -0,9        | -0,9        | -3,3        | -3,7        | -3,9        |
| Övriga rörelsekostnader           | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>EBIT</b>                       | <b>-2,2</b> | <b>-1,4</b> | <b>-0,4</b> | <b>-2,0</b> | <b>-2,4</b> | <b>-6,3</b> | <b>-0,5</b> | <b>-0,1</b> | <b>0,6</b>  | <b>-0,8</b> | <b>-0,8</b> | <b>1,9</b>  | <b>4,2</b>  |
| EBIT-marginal                     | -6%         | -20%        | -3%         | -25%        | -34%        | -19%        | -7%         | -1%         | 4%          | -9%         | -2%         | 4%          | 7%          |
| Finansiella intäkter              | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Finansiella kostnader             | -0,9        | -0,2        | -0,4        | 0,0         | 0,0         | -1,0        | -0,2        | -0,1        | -0,4        | 0,0         | -0,8        | -0,9        | -1,0        |
| <b>EBT</b>                        | <b>-3,1</b> | <b>-1,6</b> | <b>-0,8</b> | <b>-2,0</b> | <b>-2,5</b> | <b>-7,3</b> | <b>-0,8</b> | <b>-0,3</b> | <b>0,2</b>  | <b>-0,8</b> | <b>-1,6</b> | <b>1,0</b>  | <b>3,2</b>  |
| Skatt                             | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,1         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | -0,2        | -0,7        |
| <b>Nettoresultat</b>              | <b>-3,1</b> | <b>-1,6</b> | <b>-0,8</b> | <b>-2,0</b> | <b>-2,4</b> | <b>-7,3</b> | <b>-0,8</b> | <b>-0,3</b> | <b>0,2</b>  | <b>-0,8</b> | <b>-1,6</b> | <b>0,8</b>  | <b>2,5</b>  |
| Nettomarginal                     | -9%         | -24%        | -7%         | -26%        | -33%        | -22%        | -10%        | -2%         | 1%          | -9%         | -4%         | 1%          | 4%          |

APPENDIX

| Bull Scenario (MSEK)              | 2020        | Q1-21       | Q2-21       | Q3-21       | Q4-21       | 2021        | Q1-22E      | Q2-22E      | Q3-22E      | Q4-22E     | 2022E       | 2023E       | 2024E       |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|
| Nettoomsättning                   | 35,9        | 6,8         | 11,1        | 7,9         | 7,2         | 33,0        | 8,1         | 12,2        | 18,7        | 8,1        | 47,1        | 56,5        | 65,0        |
| Förändring av lager               | -1,5        | 0,4         | -0,3        | -0,3        | 1,6         | 1,4         | 0,3         | 0,4         | 0,6         | 0,3        | 1,6         | 2,1         | 2,4         |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 0,8         | 0,1         | 0,4         | 0,2         | 0,1         | 0,8         | 0,2         | 0,2         | 0,3         | 0,2        | 0,9         | 1,1         | 1,3         |
| Övriga rörelseintäkter            | 2,0         | 0,0         | 0,0         | 0,4         | 0,0         | 0,4         | 0,2         | 0,3         | 0,5         | 0,2        | 1,2         | 1,5         | 1,7         |
| <b>Totala intäkter</b>            | <b>37,2</b> | <b>7,2</b>  | <b>11,3</b> | <b>8,1</b>  | <b>8,9</b>  | <b>36,9</b> | <b>8,7</b>  | <b>13,1</b> | <b>20,2</b> | <b>8,8</b> | <b>50,7</b> | <b>61,3</b> | <b>70,5</b> |
| Råvaror och förnödenheter         | -16,6       | -3,1        | -5,3        | -4,4        | -4,8        | -18,1       | -3,8        | -6,1        | -9,2        | -3,9       | -23,0       | -28,8       | -33,4       |
| <b>Bruttoresultat</b>             | <b>20,6</b> | <b>4,1</b>  | <b>6,0</b>  | <b>3,7</b>  | <b>4,1</b>  | <b>18,8</b> | <b>4,9</b>  | <b>7,0</b>  | <b>11,0</b> | <b>4,8</b> | <b>27,7</b> | <b>32,5</b> | <b>37,0</b> |
| Bruttomarginal                    | 55%         | 57%         | 53%         | 46%         | 46%         | 51%         | 56%         | 53%         | 54%         | 55%        | 55%         | 53%         | 53%         |
| Bruttomarginal (just.)            | 54%         | 54%         | 53%         | 45%         | 34%         | 45%         | 53%         | 50%         | 51%         | 52%        | 51%         | 49%         | 49%         |
| Övriga externa kostnader          | -9,5        | -2,1        | -2,6        | -2,4        | 2,6         | 9,7         | -2,0        | -2,4        | -4,1        | -1,9       | -10,4       | -10,8       | -11,1       |
| Personalkostnader                 | -10,6       | -2,7        | -3,0        | -2,5        | 3,1         | 11,4        | -2,3        | -2,6        | -4,6        | -2,0       | -11,5       | -12,1       | -12,9       |
| Avskrivningar                     | -2,7        | -0,8        | -0,8        | -0,8        | 0,8         | 3,2         | -0,9        | -0,9        | -0,9        | -0,9       | -3,5        | -3,9        | -4,2        |
| Övriga rörelsekostnader           | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>EBIT</b>                       | <b>-2,2</b> | <b>-1,4</b> | <b>-0,4</b> | <b>-2,0</b> | <b>-2,4</b> | <b>-6,3</b> | -0,3        | 1,2         | 1,4         | 0,1        | 2,3         | 5,7         | 8,9         |
| EBIT-marginal                     | -6%         | -20%        | -3%         | -25%        | -14%        | -6%         | -4%         | 10%         | 8%          | 1%         | 5%          | 10%         | 14%         |
| Finansiella intäkter              | -0,9        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Finansiella kostnader             | -3,1        | -0,2        | -0,4        | 0,0         | 0,0         | -1,0        | -0,3        | -0,2        | -0,4        | 0,0        | -0,8        | -1,0        | -1,2        |
| <b>EBT</b>                        | <b>-6,2</b> | <b>-1,6</b> | <b>-0,8</b> | <b>-2,0</b> | <b>-2,5</b> | <b>-7,3</b> | <b>-0,6</b> | <b>1,0</b>  | <b>1,0</b>  | <b>0,1</b> | <b>1,5</b>  | <b>4,8</b>  | <b>7,8</b>  |
| Skatt                             | -3,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,1         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0        | -0,3        | -1,0        | -1,7        |
| <b>Nettoresultat</b>              | <b>-9,2</b> | <b>-1,6</b> | <b>-0,8</b> | <b>-2,0</b> | <b>-2,4</b> | <b>-7,3</b> | <b>-0,6</b> | <b>1,0</b>  | <b>1,0</b>  | <b>0,1</b> | <b>1,2</b>  | <b>3,7</b>  | <b>6,1</b>  |
| Nettomarginal                     | -26%        | -24%        | -7%         | -26%        | -33%        | -22%        | -7%         | 8%          | 5%          | 1%         | 3%          | 7%          | 9%          |

| Bear Scenario (MSEK)              | 2020        | Q1-21       | Q2-21       | Q3-21       | Q4-21       | 2021        | Q1-22E      | Q2-22E      | Q3-22E      | Q4-22E      | 2022E       | 2023E       | 2024E       |
|-----------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Nettoomsättning                   | 35,9        | 6,8         | 11,1        | 7,9         | 7,2         | 33,0        | 5,2         | 10,3        | 12,2        | 8,3         | 36,0        | 39,6        | 42,6        |
| Förändring av lager               | -1,5        | 0,4         | -0,3        | -0,3        | 1,6         | 1,4         | 0,2         | 0,4         | 0,4         | 0,3         | 1,2         | 1,4         | 1,5         |
| Aktiverat arbete för egen räkning | 0,8         | 0,1         | 0,4         | 0,2         | 0,1         | 0,8         | 0,1         | 0,2         | 0,2         | 0,2         | 0,7         | 0,7         | 0,8         |
| Övriga rörelseintäkter            | 2,0         | 0,0         | 0,0         | 0,4         | 0,0         | 0,4         | 0,1         | 0,3         | 0,3         | 0,2         | 0,9         | 1,0         | 1,0         |
| <b>Totala intäkter</b>            | <b>37,2</b> | <b>7,2</b>  | <b>11,3</b> | <b>8,1</b>  | <b>8,9</b>  | <b>36,9</b> | <b>5,6</b>  | <b>11,1</b> | <b>13,2</b> | <b>8,9</b>  | <b>38,8</b> | <b>42,7</b> | <b>45,9</b> |
| Råvaror och förnödenheter         | -16,6       | -3,1        | -5,3        | -4,4        | -4,8        | -18,1       | -2,5        | -5,3        | -6,6        | -4,6        | -19,0       | -21,3       | -23,1       |
| <b>Bruttoresultat</b>             | <b>20,6</b> | <b>4,1</b>  | <b>6,0</b>  | <b>3,7</b>  | <b>4,1</b>  | <b>18,8</b> | <b>3,1</b>  | <b>5,8</b>  | <b>6,6</b>  | <b>4,4</b>  | <b>19,8</b> | <b>21,4</b> | <b>22,8</b> |
| Bruttomarginal                    | 55%         | 57%         | 53%         | 46%         | 46%         | 51%         | 55%         | 52%         | 50%         | 49%         | 51%         | 50%         | 50%         |
| Bruttomarginal (just.)            | 54%         | 54%         | 53%         | 45%         | 34%         | 45%         | 52%         | 49%         | 46%         | 45%         | 47%         | 46%         | 46%         |
| Övriga externa kostnader          | -9,5        | -2,1        | -2,6        | -2,4        | 2,6         | 9,7         | -1,4        | -2,2        | -3,1        | -2,6        | -9,2        | -9,4        | -9,7        |
| Personalkostnader                 | -10,6       | -2,7        | -3,0        | -2,5        | 3,1         | 11,4        | -1,6        | -2,6        | -3,5        | -3,0        | -10,8       | -11,0       | -11,4       |
| Avskrivningar                     | -2,7        | -0,8        | -0,8        | -0,8        | 0,8         | 3,2         | -0,8        | -0,9        | -0,9        | -0,9        | -3,5        | -3,6        | -3,7        |
| Övriga rörelsekostnader           | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>EBIT</b>                       | <b>-2,2</b> | <b>-1,4</b> | <b>-0,4</b> | <b>-2,0</b> | <b>-2,4</b> | <b>-6,3</b> | <b>-0,8</b> | <b>0,1</b>  | <b>-0,8</b> | <b>-2,1</b> | <b>-3,6</b> | <b>-2,6</b> | <b>-1,9</b> |
| EBIT-marginal                     | -6%         | -20%        | -3%         | -25%        | -14%        | -6%         | -15%        | 1%          | -7%         | -26%        | -10%        | -7%         | -5%         |
| Finansiella intäkter              | -0,9        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| Finansiella kostnader             | -3,1        | -0,2        | -0,4        | 0,0         | 0,0         | -1,0        | -0,2        | -0,1        | -0,3        | 0,0         | -0,6        | -0,6        | -0,7        |
| <b>EBT</b>                        | <b>-6,2</b> | <b>-1,6</b> | <b>-0,8</b> | <b>-2,0</b> | <b>-2,5</b> | <b>-7,3</b> | <b>-0,9</b> | <b>0,0</b>  | <b>-1,1</b> | <b>-2,1</b> | <b>-4,2</b> | <b>-3,2</b> | <b>-2,6</b> |
| Skatt                             | -3,0        | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,1         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         | 0,0         |
| <b>Nettoresultat</b>              | <b>-9,2</b> | <b>-1,6</b> | <b>-0,8</b> | <b>-2,0</b> | <b>-2,4</b> | <b>-7,3</b> | <b>-0,9</b> | <b>0,0</b>  | <b>-1,1</b> | <b>-2,1</b> | <b>-4,2</b> | <b>-3,2</b> | <b>-2,6</b> |
| Nettomarginal                     | -26%        | -24%        | -7%         | -26%        | -33%        | -22%        | -18%        | 0%          | -9%         | -26%        | -12%        | -8%         | -6%         |

# DISCLAIMER

---

## Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

## Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

## Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget.

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

## Övrigt

**PolyPlank AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning.

Analytikern äger inte aktier i bolaget.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2022). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.



## AG EQUITY RESEARCH AB

Org.nr: 556999-0939 | Mail: [info@analystgroup.se](mailto:info@analystgroup.se)  
Sturegatan 56 114 36, Stockholm | Bankgatan 1A 223 52, Lund