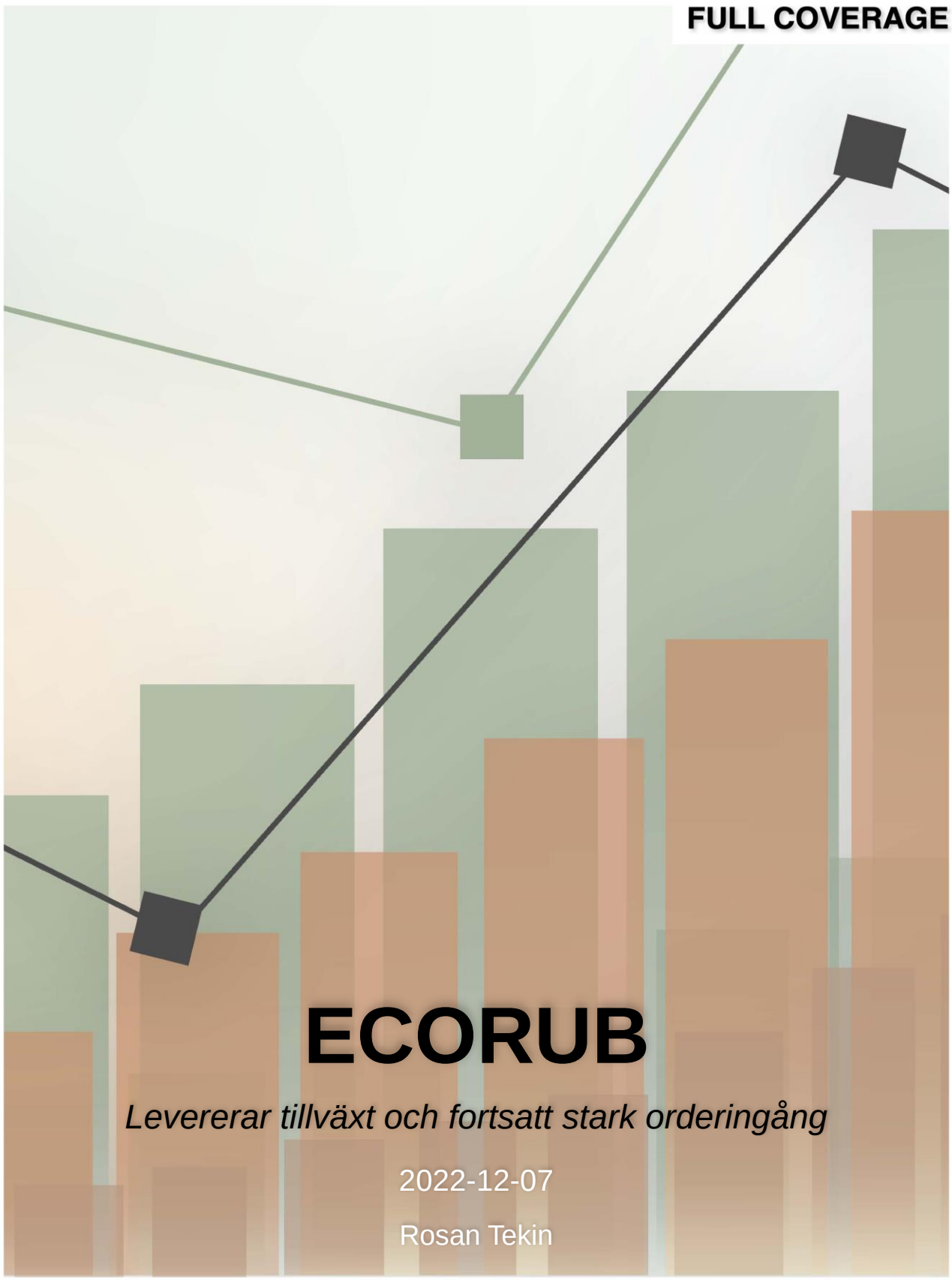


AKTIEANALYS

FULL COVERAGE



ECORUB

Levererar tillväxt och fortsatt stark orderingång

2022-12-07

Rosan Tekin

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

EcoRub AB ("EcoRub" eller "Bolaget") är ett *greentech*-bolag som producerar återvunna pellets designade för formsprutning, strängsprutning, 3D-printing och kalandrering. Bolagets återvunna material utvecklas och produceras med materialegenskaper som inrymmer material med gummits elasticitet till styvheten hos hårda plaster. Med lång erfarenhet och *know-how* tar sig EcoRub an utmaningen att tillsammans med produkttillverkande industrier och företag lösa problemet med ökad resurskonsumtion och avfall genom en cirkulär affärsidé. EcoRubs olika TPRR®-material utvecklas i ett brett spann av materialegenskaper för att genom olika produktionstekniker (formsprutning, strängsprutning, kalandrering, gjutning etc.) kunna ersätta allt från hårda plast- till mjuka gummimaterial. Bolaget grundades 1995 och har sin fabrik i Lövvånger. Aktien är noterad på Spotlight Stockmarket under kortnamnet ECO B.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Introduktion	4
Kommentar Q3-22	5
Investeringsidé	6
Bolagsbeskrivning	7
Marknadsanalys	8-9
Finansiell prognos	10-13
Värdering	14
Bull & Bear scenario	15
VD-Intervju	16
Ledning & Styrelse	17-18
Appendix	19-20
Disclaimer	21

VÄRDEDREVARE

6 av 10

EcoRub har en redan etablerad anläggning på plats med kapacitet att producera ett (1) ton per timme, vilket gör den till Europas största produktionsanläggning för TPRR-material. Med den etablerade anläggningen i Lövvånger på plats är fokus riktat mot säljaktiviteter, marknadsföring och kvalitetssäkring av produktion. Med en stigande volym möjliggörs en hög potential för större intäkter där vi antar att EcoRub kommer att kunna kapitalisera på efterfrågan i större utsträckning än tidigare.

HISTORISK LÖNSAMHET

1 av 10

EcoRub har under de senaste åren arbetat intensivt med att utveckla och färdigställa sin första anläggning som är uppförd i Lövvånger i Västerbotten, Sverige. Den nuvarande försäljningen är blygsam, varför rådande rörelsekostnader ger upphov till ett negativt resultat. Det operativa kassaflödet har dock hanterats väl under de senaste kvartalen, men där framförallt nödvändiga CAPEX-investeringar har pressat likviditeten. Betyget är baserat på historik och är således inte framåtblickande.

LEDNING & STYRELSE

4 av 10

Isac Andersson har varit VD sedan 2021 och har tidigare erfarenhet av att bygga upp bolag, till exempel Bolaget Enycon AB, som gick från idé till att 5 år senare säljas för 90 miljoner vilket vi ser som meriterande. Emellertid har personerna i lednings- och styrelsegruppen varit i Bolaget en kort tid, vilket motiverar ett lägre betyg. För ett högre totalbetyg skulle vi även velat se ett högre insynsägande, vilket uppgår till ca 0,9 % i dagsläget.

RISKPROFIL

7 av 10

Det finns flera faktorer som blir avgörande för att EcoRub ska kunna nå lönsamhet, t.ex. möjlighet att attrahera kunder inom branscher som kan kännetecknas som konservativa, avtalens utformning, marknadspriser av råvaror, volymer m.m. Detta är således en operativ risk att ta i beaktande. Även den finansiella risken är viktig att ta i beaktande, då EcoRub historiskt finansierat verksamheten via externa kapitalanskaffningar.

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

Värdedrivare, 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.



I Europa förbrukas ca 60 miljoner ton plast årligen, men där endast 4 % är återvunnet och resten förbränns. Enligt prognoser kommer Europas förbrukning av plast nå 240 miljoner ton år 2025. EcoRub levererar unika material där affärsidén är att förädla återvunnen plast eller gummi till högkvalitativa material och på så sätt skapa ett cirkulärt kretslopp, istället för ett slutet kretslopp, där gummit förbränns. EcoRub kan leverera från 30-97 % återvunnet material och baserat på befintliga ordrar samt potentiella avtal framgent prognostiseras en successivt stigande nettoomsättning till ca 90 MSEK år 2026. Givet gjorda prognoser, en P/S-målmultipel om 2,3x, och en diskonteringsränta om 13,5 % härleds ett potentiellt nuvärde per aktie idag om 0,44 kr i ett Base scenario.

Adresserar globala marknader med stor potential

EcoRubs största marknad, marknaden för TPE, prognostiseras växa till ca 26 mdUSD år 2027, vilket motsvarar en årlig tillväxt (CAGR) om 5,7 % utifrån ett estimerat marknadsvärde om ca 20 mdUSD för år 2021. TPE är elastiskt och flexibelt likt vulkaniserat gummi vid rumstemperatur, men efter upphettning kan TPE smältas, formas och återvinnas som konventionella plaster.

Stor uppsida i affärbenet för TPRR

ThermoPlastic Recycled Rubber (TPRR) är ett högkvalitativt material för den cirkulära ekonomin som består av volymbaserade material i form av pellets för stora produktionstekniker såsom kalandrering, form- och strängsprutning. En stororder inom detta affärsområde skulle vara betydande för EcoRub då avtal av denna kaliber inte sällan kan handla om hundratals miljoner i intäkter. Utmaningen med att sluta avtal inom TPRR är dock att det handlar om långtgående processer där kunden måste testa och utvärdera materialet under en lång tid innan ett inköpsbeslut kan fattas.

First-mover i nya marknader för gjutna produkter

EcoRub har identifierat nya marknader för gjutna produkter där få eller inga aktörer har fått fotfäste. Dessa marknader inkluderar till exempel gruv-, fordon-, och telekomindustrin samt den marina sektorn och transportsektorn. Om EcoRub lyckas göra ett framgångsrikt inträde i enbart en av dessa sektorer, ser vi att det redan då kan innebära att affärbenet för gjutna produkter kan generera omfattande ekonomiska värden.

Trögrörlig bransch med höga kapitalbehov

Tillräckliga volymer och rätt intäktsmix från de olika affärsbenen är avgörande för att EcoRub ska bli framgångsrika i sin expansion där Bolaget kommer att behöva investera resurser i att attrahera tillräckligt med kunder och kapitalisera på den stigande efterfrågan. Vidare så ställs högra krav på säkerhet och kvalitet från kunder för att EcoRubs produkter ska kunna implementeras. Således ska den adresserbara kundgruppens trögrörlighet och konservatism inte underskattas där tidsfaktorn och förmågan att kunna attrahera kapital är kritiska faktorer för att EcoRub ska kunna lyckas exekvera på sin uttalade tillväxtstrategi.

AKTIEKURS 0,26 kr

VÄRDERINGSINTERVALL		
BEAR	BASE	BULL
0,18 kr	0,44kr	1,03 kr

ECORUB	
Senast betalt (2022-12-06)	0,26
Antal Aktier (st.)	296 349 567
Market Cap (MSEK)	76,5
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	11,7
Enterprise Value (MSEK)	88,2
V.52 prisintervall (SEK)	0,21 – 0,46
Lista	Spotlight Stock Market

UTVECKLING	
1 månad	-0,77 %
3 månader	-11,3 %
1 år	-33,2 %
YTD	-37,1 %

HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS, 2022-09-30)	KAPITAL %
Svante Larsson	18,0 %
Avanza Pension	5,6 %
Nils Hellgren	4,5 %
4-Chair AB	2,0 %
Nordnet Pensionsförsäkring	1,7 %

VD OCH ORDFÖRANDE	
Verkställande Direktör	Isac Andersson
Styrelseordförande	Anders Färlöf

FINANSIELL KALENDER	
Bokslutskommuniké	2023-02-17

PROGNOS (BASE), MSEK	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	2,5	6,0	25,7	46,4	74,8	98,2
COGS	-1,3	-3,0	-14,8	-25,5	-39,3	-49,1
Bruttoresultat (adj) ¹	1,2	3,0	10,9	20,9	35,5	49,1
Bruttomarginal (adj) ¹	46,2%	50,0%	42,5%	45,0%	47,5%	50,0%
Övriga externa kostnader	-4,4	-5,0	-7,5	-8,7	-10,4	-12,6
Personalkostnader	-6,2	-6,9	-10,5	-12,1	-14,5	-17,5
EBITDA (adj) ¹	-9,5	-8,9	-7,1	0,0	10,6	19,1
EBITDA-marginal (adj) ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	14,1%	19,4%
P/S	30,6x	12,8x	3,0x	1,6x	1,0x	0,8x
EV/S	35,3x	14,7x	3,4x	1,9x	1,2x	0,9x
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	8,3x	4,6x

¹Exkl. aktiverat arbete och övriga intäkter.

KOMMENTAR Q3-22

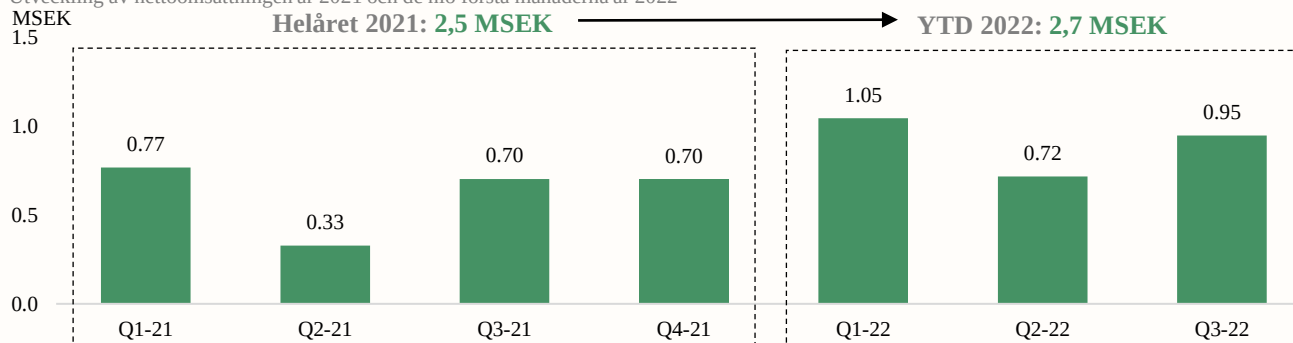
Försäljningens utveckling

Under Q3-22 uppgick EcoRubs nettoomsättning till 0,95 MSEK (0,70), motsvarade en ökning om ca 35 % mot jämförbart kvartal år 2021, vilket är positivt, även om vi hade estimerat något högre omsättning för kvartalet. Vidare så uppgick EcoRubs orderstock till ca 6 MSEK vid utgången av Q3-22, vilket är en ökning med ca 5 MSEK jämfört med Q3-21, det ska dock tilläggas att en del av orderstocken ligger för leverans under år 2023. Med de tre första kvartalen avklarade har EcoRub därmed genererat en nettoomsättning om 2,7 MSEK YTD och överträffat omsättningen för helåret 2021 om 2,5 MSEK. Med en fortsatt hög orderingång i samtliga affärsben och en hög produktionskapacitet ser Analyst Group att EcoRub kan fortsätta leverera hög tillväxt, givet att EcoRub kan leverera på den befintliga orderstocken. Tidigare estimat om ca 5 – 6 MSEK avseende nettoomsättning för helåret 2022 är utmanande, men givet den innevarande orderstocken finns förutsättningarna för ett starkt Q4-22. EcoRub har till exempel erhållit en större industrikund inom affärsområdet Arbergo som har för avsikt att beställa ett flertal specialanpassade arbetsplatsmattor där leverans förväntas ske vid Q4-22.

2,7 MSEK
OMSÄTTNING
YTD

EcoRubs nettoomsättning för de nio första månaderna år 2022 överstiger nettoomsättningen för samma period år 2021.

Utveckling av nettoomsättningen år 2021 och de nio första månaderna år 2022



Källa: Finansiella rapporter, EcoRub

Rörelseresultat

Rörelseresultatet blev under kvartalet ca -1,2 MSEK, att jämföra mot ca -1,6 MSEK för Q3-21, vilket är en förbättring om 25 %. Även om Bolaget ser kvartalsfluktuationer kvartal till kvartal ser Analyst Group det som ett gott tecken att EcoRub lyckats öka omsättningen och samtidigt förbättrat rörelseresultatet. Framgent blir det viktigt att EcoRub fortsatt kan rida på Bolagets momentum avseende både tillväxt och förbättrat rörelseresultat för att därigenom minska ett eventuellt beroende av externt kapital.

-1,2 MSEK
RÖRELSE-
RESULTAT
Q3-22

Finansiell ställning och kapitalförbrukning

Vid utgången av Q3-22 uppgick EcoRubs kassa till ca 5,8 MSEK, vilket kan jämföras med ca 9,1 MSEK vid utgången av juni (Q2-22), motsvarande en nettoförändring om ca -3,8 MSEK. Under Q3-22 uppgick därmed Bolagets kapitalförbrukning till ca -1,3 MSEK per månad. Minskningen kan hänföras till det negativa kassaflödet från den löpande verksamheten samt negativa förändringar i rörelsekapital till följd av minskningar i rörelseskulder. Då EcoRub inte redovisar Bolagets kassaflödesanalys på kvartalsbasis använder Analyst Group nettoförändringen i kassa som proxy för kapitalförbrukning. Givet kvartalets kapitalförbrukning om -1,3 MSEK per månad och senast rapporterade kassa om 5,8 MSEK estimeras EcoRubs kassa redan vara förbrukad, allt annat lika. Dock har EcoRub sammanlagt ca 5,2 MSEK i varulager och rörelsefordringar, vilket antas ha omsatts till likvida medel efter utgången av september och finansiera Bolagets verksamhet i det korta perspektivet. Beroende på hur försäljningstillskott och nya ordrar bidrar till likviditeten kan dock EcoRub komma att vara finansierade under en längre period, givet nuvarande kassa och kapitalförbrukning.

5,8 MSEK
KASSA VID
UTGÅNGEN
AV
Q3-22

Justerad prognos för gjutna produkter

Analyst Group har justerat sina prognoser för affärsbenet gjutna produkter för att ta höjd för högre förväntad tillväxt än väntat, med motiveringen att tidigare vunna ordrar förväntas få en större utväxling framgent.

INVESTERINGSIDÉ

26 mdUSD
MARKNADS-
VÄRDE
2027

Adresserar globala marknader med stor potential

EcoRubs största marknad, marknaden för TPE prognostiseras växa till ca 26 mdUSD år 2027, vilket motsvarar en årlig tillväxt (CAGR) om 5,7 % utifrån ett estimerat marknadsvärde om ca 20 mdUSD för år 2021. TPE är elastiskt och flexibelt likt vulkaniserat gummi vid rumstemperatur, men efter upphettning kan TPE smältas, formas och återvinnas som konventionella plaster. Vidare så adresserar EcoRub marknaden för återvunnet gummi som estimerades vara värd 1,04 mdUSD år 2021 och förväntas växa 10,9 % årligen för att nå en storlek om 2,73 mdUSD år 2030. En nyckelfaktor som förväntas driva marknadstillväxten inkluderar bl.a. ett trendsifte i gummiåtervinning där många industrier har ökade krav på hållbara lösningar. Sammantaget ser vi att EcoRub med sina unika cirkulära material adresserar globala marknader där potentialen är stor och har en stark underliggande tillväxt framgent.

Stor uppsida i affärsbenet för TPRR

Thermoplastic Recycled Rubber (TPRR) är ett högkvalitativt material för den cirkulära ekonomin som består av volymbaserade material för stora produktionstekniker såsom kalandrering, form- och strängsprutning. Kundcirkularitet via TPRR sker genom att material tas emot där kunden betalar EcoRub istället för att betala en annan aktör för förbränning. EcoRub har till exempel ett avtal med Roxtec som levererar flexibla tätningsslösningar för kablar och rör, där kunder som har industrispill i sin produktion skickar material eller industrispill vilket EcoRub tar emot mot betalning, förädlar och sedan säljer vidare vilket således skapar intäkter i två ändar.

First-mover i nya marknader för gjutna produkter med potential för stabila kassaflöden

Utöver den redan vunna ordern från Kraftmark AB om initialt 4 MSEK, med möjlighet till ytterligare 8 MSEK, förväntas EcoRub kunna vinna ytterligare ordrar på kort sikt via affärsbenet för gjutna produkter. Detta bidrar således till mer närliggande kassaflöden, samtidigt som det finns en substantiell ekonomisk uppsida via affärsbenet för TPRR där avtal med stora aktörer kan generera intäkter uppemot hundratals miljoner. I dagsläget har EcoRub kunder såsom Sandvik, Scania, SAAB med flera, vilket visar att Bolaget redan har ett intresse från ledande aktörer vilket 1) vidimerar teknikhöjden samtidigt som 2) efterfrågan nu börjat visa sig i termer av större ordervärden

Prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras EcoRub successivt kunna öka omsättningen till ca 98 MSEK år 2026. Baserat på en multipelvärdering, en diskonteringsränta om 13,5 % och P/S 2,3x som målmultipel på 2026 års försäljning, erhålls ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,44 kr idag i ett Base scenario. Vid annorlunda utfall av gjorda prognoser eller ny information kan värderingen justeras därefter, åt båda hållen.

Trögörslig bransch med höga kapitalbehov

EcoRub verkar i en konservativ bransch, något som medför tydliga utmaningar och kommer kräva ytterligare marknadsinsatser, vilket i sig kräver kapital. Beroende på hur försäljningstillskott och hur nya ordrar bidrar till likviditeten estimeras EcoRub vara finansierade under en längre period, givet att Bolaget kan finansiera verksamheten från den löpande verksamheten utan att ta in externt kapital. Likväl kan vi inte utesluta att Bolaget kan komma att vara i behov av externt kapital under kommande tolv månader, där det exempelvis kan tänkas, om EcoRub fortsätter uppvisa bra momentum, att Bolaget tar sikte på att genomföra en offensiv nyemission. Sammanfattningsvis estimerar vi att EcoRub kommer att växla upp sin kommersiella satsning, vilket i sig kommer med kostnader och kan påverka kapitalförbrukningen. En rimlig konsekvens att anta från sådana investeringar är dock att även försäljningen ökar, vilket förväntas bidra till ett bättre kassaflöde framgent.

0,44 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

BOLAGSBESKRIVNING

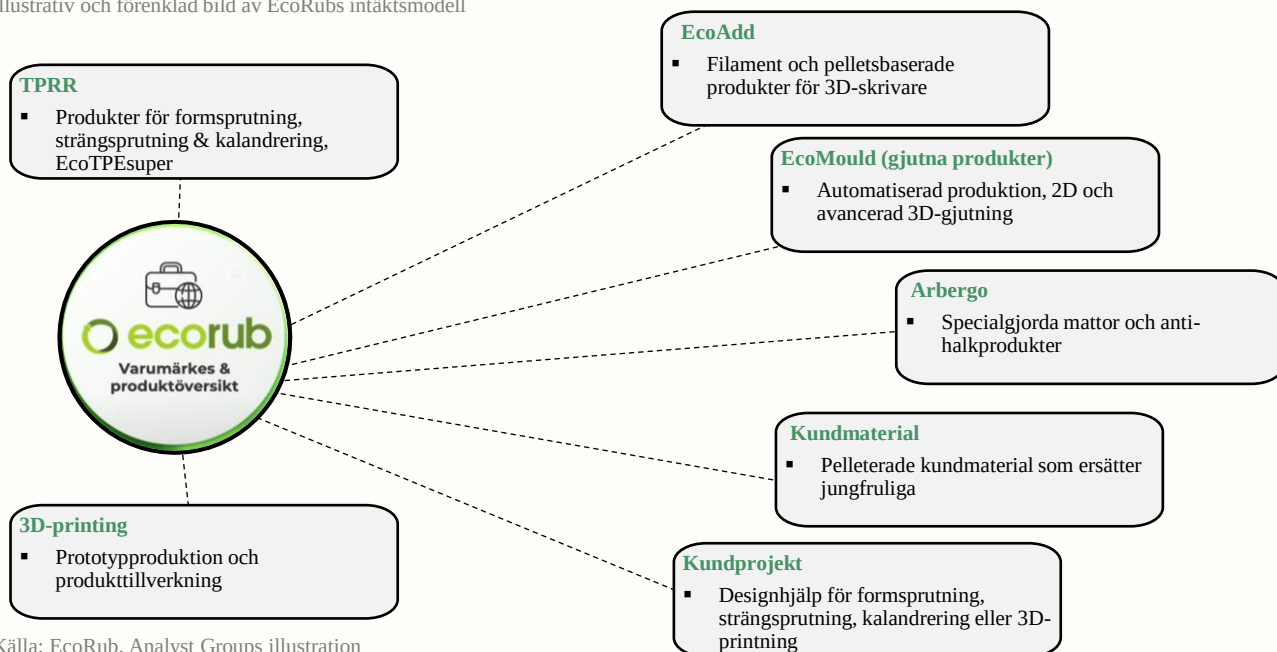
EcoRub är ett *greentech*-bolag vars affärsmodell är att återvinna förbrukat gummi och plast som används inom olika industrier. Bolagets återvunna material utvecklas och produceras med materialegenskaper som inrymmer material med gummits elasticitet till styvheten hos hårda plaster. Genom att använda EcoRubs material kan företag skapa besparingar eftersom materialet kan återvinnas och användas flera gånger om, och således minska utsläpp.

Intäktsmodell

EcoRub har sju olika affärsben, där TPRR och gjutna produkter är särskilt intressanta.

EcoRub intäktsmodell är diversifierad och står på flera olika ben, där TPRR och gjutna produkter förväntas driva tillväxten.

Illustrativ och förenklad bild av EcoRubs intäktsmodell



Källa: EcoRub, Analyst Groups illustration

ThermoPlastic Recycled Rubber (TPRR) är ett högkvalitativt material för den cirkulära ekonomin som består av volymbaserade material i form av pellets för stora produktionstekniker såsom kalandring, form- och strängsprutning. Kundcirkularitet via TPRR sker genom att material tas emot av EcoRub, där kunden i sin tur betalar EcoRub istället för att betala andra aktör för förbränning (exempelvis PreZero, Stena Recycling m.fl.). EcoRub har till exempel ett avtal med Roxtec som levererar flexibla tätningsslösningar för kablar och rör, där kunder som har industrispill i sin produktion skickar material eller industrispill vilket EcoRub tar emot mot betalning, förädlar och sedan säljer vidare vilket således skapar intäktströmmar i två ändar.

Strategiska utsikter

TPRR-benet kan hantera volymer som är stora nog för att attrahera multinationella bolag inom industrier där gummi och/eller plast är en komponent i deras egna produkter. En stororder inom detta affärsområde skulle vara betydande för EcoRub då avtal av denna kaliber inte sällan kan handla om hundratals miljoner kronor i intäkter. Utmaningen med att sluta avtal inom TPRR är dock att det handlar om långtgående processer där kunden måste testa och utvärdera materialet under en lång tid innan ett inköpsbeslut kan fattas. Detta belyser således ytterligare värdet av EcoRubs affärsben för gjutna produkter, vilket, parallellt med att kunder inom TPRR-benet bearbetas, kan bidra med ett stadigt kassaflöde. Ur ett förhandlingsperspektiv kan det dessutom anses vara värdefullt att ha en god likviditet och kassa att tillgå, då detta kan stärka EcoRubs förhandlingsposition mot exempelvis en multinationell storkund. Det finns således även ett strategiskt högt värde av att EcoRub nu kan börja kapitalisera på just gjutna produkter.

TPRR®
Thermo
Plastic
Recycled
Rubber

MARKNADSANALYS

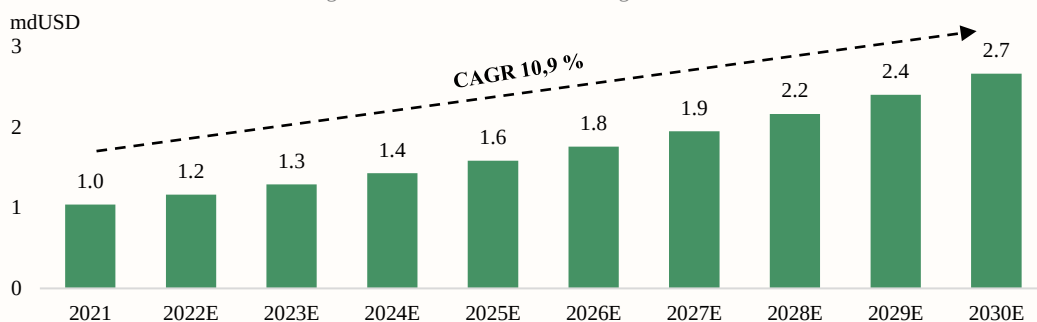
**10,9 %
CAGR
MARKNADS-
TILLVÄXT**

Den globala marknaden för återvunnet gummi förväntas visa tvåsiffrig tillväxt

Den globala marknaden för återvunnet gummi estimerades vara värd 1,04 mdUSD år 2021 och förväntas växa 10,9 % årligen för att nå en storlek om 2,73 mdUSD år 2030. En nyckelfaktor som förväntas driva marknadstillväxten inkluderar bl.a. ett trendskifte i gummiåtervinning där många industrier har ökade krav på hållbara lösningar. I en artikel från *European Rubber Journal* diskuteras det även hur den europeiska gummiåtervinningssektorn håller på att bli ett av de mest dynamiska segmenten inom återvinningsindustrin¹. Vidare så nämns det i artikeln att andelen återvunnet innehåll fortfarande är väldigt begränsat i återvunna produkter, men att de senaste teknologierna har potential att skapa en signifikant ökning av den återvunna proportionen. Enligt artikeln ligger andelen återvunnet material endast kring 10–15 % för till exempel slitbanan hos bildäck, medan EcoRub kan uppnå nivåer om 30 % eller högre, vilket visar att det finns en betydande uppsida för att öka andelen återvunnet material.

Den globala marknaden för återvunnet gummi förväntas växa med en CAGR om 10,9 % och nå 2,7 mdUSD år 2030.

Marknadsestimat 2022E-2030E, den globala marknaden för återvunnet gummi



Källa: Reclaimed Rubber Market Size & Share Report, 2022 - 2030 (grandviewresearch.com)

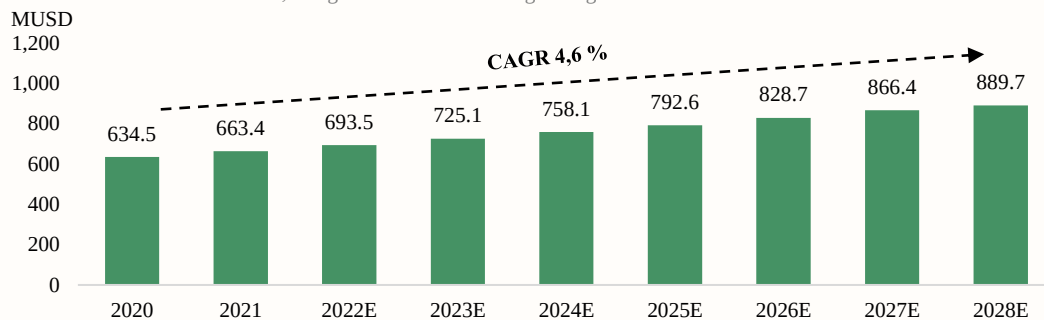
**4,6 %
CAGR
MARKNADS-
TILLVÄXT**

Den globala marknaden för gummigranulat estimeras växa till 890 MUSD år 2028

Den globala marknaden för gummigranulat estimerades vara värd 634,5 MUSD år 2020 och förväntas växa 4,6 % årligen för att nå en storlek om 889,7 MUSD år 2028. Faktorer som förväntas driva marknadstillväxten innefattar det ökade utbudet av gummiprodukter tillsammans med den ökade efterfrågan för gummigranulat i olika applikationer som till exempel tillverkningsindustrin, stötdämpning och säkerhetsprodukter. Gummigranulat är en typ av återvunnet gummi som uppstår efter återvinning av till exempel bildäck och är en kostnadseffektiv metod samt miljövänlig metod som minskar utsläppen av växthusgaser.

Den globala marknaden för gummigranulat förväntas växa med en CAGR om 4,6 % och nå ca 890 MUSD år 2028

Marknadsestimat 2022E-2028E, den globala marknaden för gummigranulat



Källa: Global Rubber Granules Market Expected to Reach USD 889.7 Million by 2028 | Growth Market Reports

¹ EU Rubber Recycling Sector Gaining “Unprecedented Traction” | European Rubber Journal (european-rubber-journal.com)

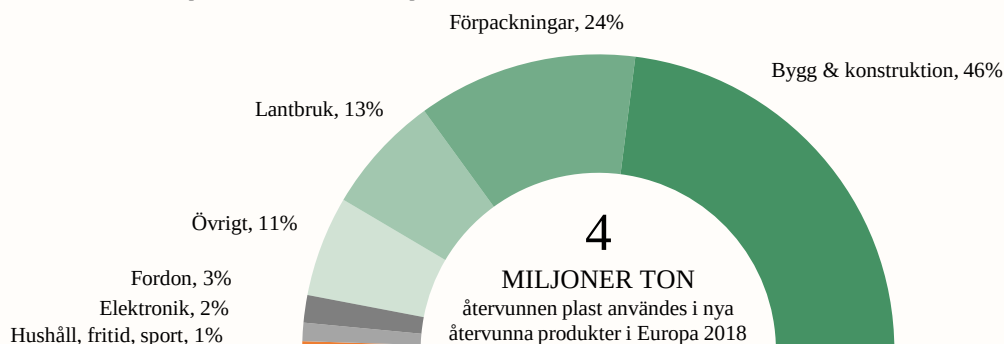
MARKNADSANALYS

EcoRub verkar i marknader med strukturell medvind

Av de totalt 360 miljoner ton plast som förbrukas globalt varje år står Europa för 60 miljoner ton, och tills år 2050 förväntas den globala förbrukningen ha fyrfaldigats, där endast 4 % estimeras vara återvunnet och resten förbränns. EcoRub levererar ett koncept där affärsidén är att förädla återvunnen plast eller gummi till högkvalitativa material och på så sätt skapa ett cirkulärt kretslopp istället för ett slutet kretslopp där materialet förbränns, varför Bolaget bidrar positivt till FN:s globala hållbarhetsmål inom industriell produktion och konsumtion. EcoRubs marknad är i dagsläget inom Europa men kapaciteten är skalbar för global implementation.

Hur återvunnen plast används i nya produkter idag.

Andelar av återvunnen plast som används i olika produkter eller sektorer



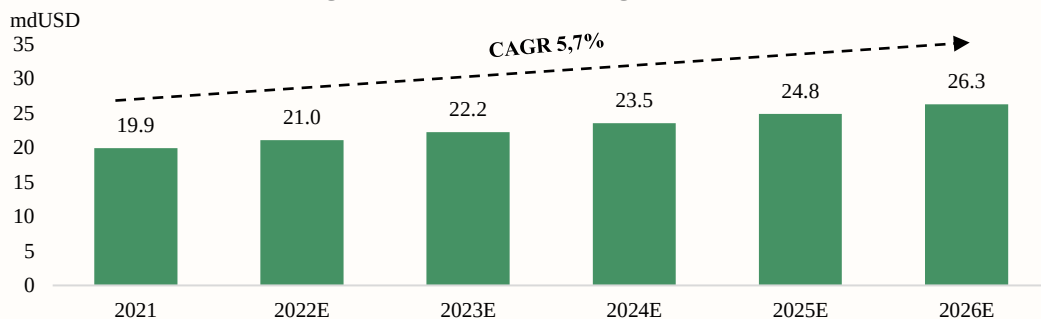
Källa: Plastics – The Facts 2020, PlasticsEurope 2020. Conversio Market & Strategy GmbH.

Marknaden för termoplastiska elastomerer (TPE) förväntas vara värd ca 26 mdUSD 2026

TPE kombinerar fördelarna med gummi och plast, samt är elastiskt och flexibelt likt vulkaniserat gummi vid rumstemperatur, men efter upphettning kan TPE smältas, formas och återvinnas som konventionella plaster. Vidare så kan TPE färgläggas med enkelhet och möjliggöra kombinationer av hårda och mjuka komponenter vilket lämpar sig i t ex fordon. Enligt en marknadsanalys från Ceresana prognostiseras marknaden för TPE vara värd ca 21 mdUSD år 2027, medan en annan analys från MarketsandMarkets prognostiserar ett marknadsvärde om ca 26 mdUSD år 2026, vilket motsvarar en årlig tillväxt (CAGR) om 5,7 % utifrån ett estimerat marknadsvärde om ca 20 mdUSD för år 2021 (se figur nedan).

Den globala marknaden för TPE förväntas växa med en CAGR om 5,7 % och nå 26,3 mdUSD år 2026.

Marknadsestimat 2022E-2026E, den globala marknaden för återvunnet gummi



Källa: Reclaimed Rubber Market Size & Share Report, 2022 - 2030 (grandviewresearch.com)

CAGR 5,7 %
MARKNADEN
FÖR
TPE

FINANSIELL PROGNOSE

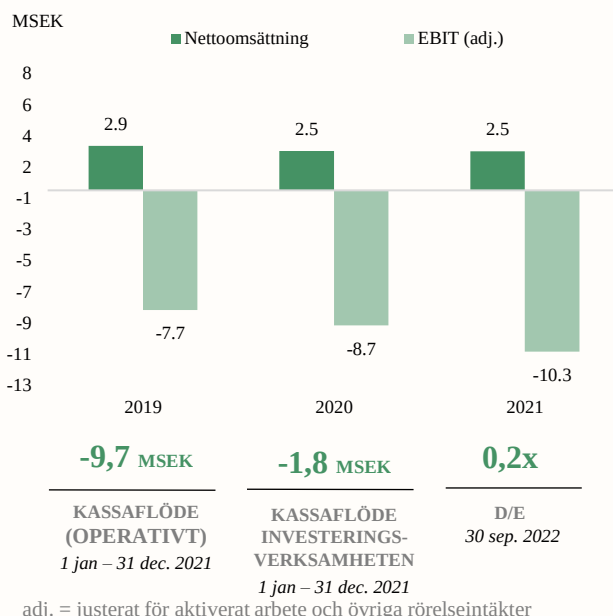
EcoRub återvinner plast och gummi och säljer det tillbaka till industrin i cirkulära flöden. Kunderna är stora industrier, fordon- och byggkonstruktionsföretag, och säljcyklerna är långa, liksom kundrelationerna när väl avtal har etablerats. Teknikmässigt har EcoRub kommit en lång bit på vägen med en redan etablerad anläggning i Lövånger, dock har ännu inga större intäkter genererats, vilket Analyst Group estimerar bli en betydande faktor under år 2022 och framgent. Bolaget har till exempel vunnit orders från Kraftmark, NEFAB och Norrde AS till ett värde om 4,0, 0,5 respektive 0,5 MSEK, där Kraftmark-ordern inkluderar en option om ytterligare 8 MSEK. Utöver dessa ordrar har EcoRub även tecknat flera LOI som potentiellt kan leda till nya avtal. Resultatmässigt har EcoRub kunnat verka med en relativt låg operativ *burn rate*, med låga OPEX. Istället har det varit CAPEX-investeringar hänförliga till anläggningen i Lövånger samt immateriella rättigheter som varit drivande, vilket kan ses i Bolagets balansomslutning och tillika kassaflödet från investeringsverksamheten som mellan 2018-01-01 t.o.m. 2021-12-31 uppgick till ca -14 MSEK. Grundinvesteringar har således gjorts, och från år 2022 är ambitionen att öka försäljningen genom att implementera strategin *The EcoWay 2024* – vägen till kundcirkularitet.

Med gjorda investeringar har EcoRub idag en färdigställd anläggning i Lövånger, vilket estimeras börja generera högre intäkter under år 2022 och framgent.

Historiska räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning (MSEK)	2019	2020	2021	LTM
Nettoomsättning	2,9	2,5	2,5	3,4
Aktiverat arbete	-	1,9	1,4	0,4
Övriga rörelseintäkter	0,7	0,0	0,3	2,3
Totala intäkter	3,5	4,5	4,2	6,0
Råvaror och förnödenheter	-0,6	-1,1	-1,3	-1,9
Bruttoresultat	2,9	3,4	2,8	4,1
Bruttomarginal	83,0%	76,0%	67,8%	68,5%
Övriga externa kostnader	-3,0	-3,3	-4,4	-5,6
Personalkostnader	-5,9	-5,7	-6,2	-7,1
Avskrivningar	-1,1	-1,1	-0,9	-1,3
EBIT	-7,0	-6,7	-8,7	-9,9
EBIT-marginal	-239%	-197%	-307%	-238%
Finansiella intäkter	-	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader/netto	-0,5	-0,4	-1,2	-1,1
EBT	-7,5	-7,1	-9,9	-11,0
Skatt	-	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-7,5	-7,1	-9,9	-11,0
Nettomarginal	-213%	-158%	-237%	-182%

Källa: EcoRub



Balansräkning och rörelsekapital

**5,8 MSEK
LIKVIDA
MEDEL
Q3-22**

Vid utgången av Q3-22 hade EcoRub omsättningstillgångar om ca 10,6 MSEK och kortfristiga skulder om ca 1,4 MSEK, vilket motsvarar ett rörelsekapital om ca 9,2 MSEK, varav 5,8 MSEK utgjordes av likvida medel. Således är EcoRubs likviditet i det korta perspektivet relativt starkt enligt Analyst Group då omsättningstillgångarna överstiger de kortfristiga skulder med en multipel om 7,7x, vilket motsvarar EcoRubs balanslikviditet. Dock, eftersom Bolaget inte ännu är lönsamt och har långfristiga skulder om ca 17 MSEK skapar det en finansiell risk på medellång- till lång sikt, där det blir viktigt att bevaka EcoRubs försäljningsutveckling och likviditet för att kunna avgöra huruvida en extern kapitalanskaffning kan bli aktuell inom den närmsta tiden.

FINANSIELL PROGNOSE

Prognosperiod: år 2022 till 2026

De finansiella prognoserna sträcker sig till år 2026, där Analyst Groups estimat i ett Base scenario primärt utgår från den befintliga anläggningen i Lövånger. EcoRubs ambition är att expandera med ytterligare en anläggning under perioden, vilket skulle få en signifikant påverkan på de finansiella prognoserna. I ett Base scenario antas dock en konservativ ansats där gjorda estimat utgår från anläggningen i Lövånger, vilket således lämnar utrymme för eventuell upprevidering framgent. För andra scenarion, se *Bull-* och *Bear scenario* på sida 14.

Omsättningsprognos

EcoRubs första produktionsanläggning i Lövånger är klar och togs i drift under år 2019. Bolaget har idag kapacitet för att producera 6000-8000 ton TPRR per år och är därmed den enda anläggningen i Sverige som idag kan producera återvunna termoplastiska material likt TPRR i industriell skala. Framgent är ett av EcoRubs delmål att nå en ökad teknisk kapacitet för produktion av TPRR i anläggningen i Lövånger, men målet är att nuvarande kapacitet om ca 7 900 ton/år skall leverera en nettoomsättning om 200-270 MSEK år 2024.

Antaganden om kapacitet

Kapacitet att hantera TPRR idag:

7 884 ton/år

För att härleda intäktsprognoserna i ett Base scenario görs antaganden om vilka volymer som kan uppnås i anläggningen i Lövånger över tid, samt vilka prisnivåer som kan gälla vid försäljning av TPRR. Det är viktigt att understryka att prissättningen varierar beroende på hur hög halt av återvunnet TPRR som avses, samt av både inre och yttre omständigheter. Exempel på yttre omständigheter är hur kriget i Ukraina resulterat i att energipriserna har ökat signifikant i Europa. Det finns dessutom andra globala makrofaktorer som påverkar priset på TPRR, t.ex. oljepriset, vilket därmed också påverkar den potentiella lönsamheten för vissa återvunna material. I Analyst Groups estimat görs ett antagande om en prissättning som hålls konstant över prognosperioden, vilken härleds med förankring till EcoRubs finansiella målsättning om att nuvarande produktionskapacitet ska kunna leverera en omsättning om 200-270 MSEK.

EcoRubs försäljningspris av TPRR till slutkund utifrån antagna prissättningsnivåer:

EcoRubs försäljningspris av TPRR

30-50 SEK/kg

Framgent är EcoRubs tillväxt beroende av utvecklingen av befintliga kundavtal såväl som etablering av nya, där slutkunderna utgörs av stora industribolag. I ett Base scenario antar Analyst Group en kapacitet om ca 7 900 ton/år med ett genomsnittligt försäljningspris om ca 30 SEK/kg, motsvarande den lägre delen i intervallet, och att EcoRub därmed får utrymme att kunna börja skala upp volymerna.

EcoRub har idag tre större avtal med olika kunder i olika branscher, där bl.a. ett avtal med NEFAB omfattar leverans av material för unika transportlösningar per ton för avrop till ett värde om 0,5 MSEK över 12 månader, med Kraftmark gällande leverans av gymgolv under kommande 12 månader till ett värde om ca 4 MSEK (med en ytterligare option om 8 MSEK), och ett annat är ett pilotavtal med finska Kuusakoski Recycling i syfte att skapa nya material samt produkter av avfall från Kuusakoskis anläggningar i Sverige.

Dessa avtal kan ses som ett *Proof of Concept* i den bemärkelsen att EcoRub redan har lyckats att knyta till sig en kundbas. Under Q3-22 tecknades även ett avtal med Norrde AS om att leverera cirkulära 3D-material löpande under år 2022, vilket vi menar sänder en stark signal till marknaden om värdet i EcoRubs erbjudande och lösning. För att nuvarande affärsstrategi ska lyckas är det avgörande att EcoRub är fortsatt framgångsrik i sitt arbete med att knyta till fler kunder för att volymerna ska kunna stiga från år 2022 och framåt.



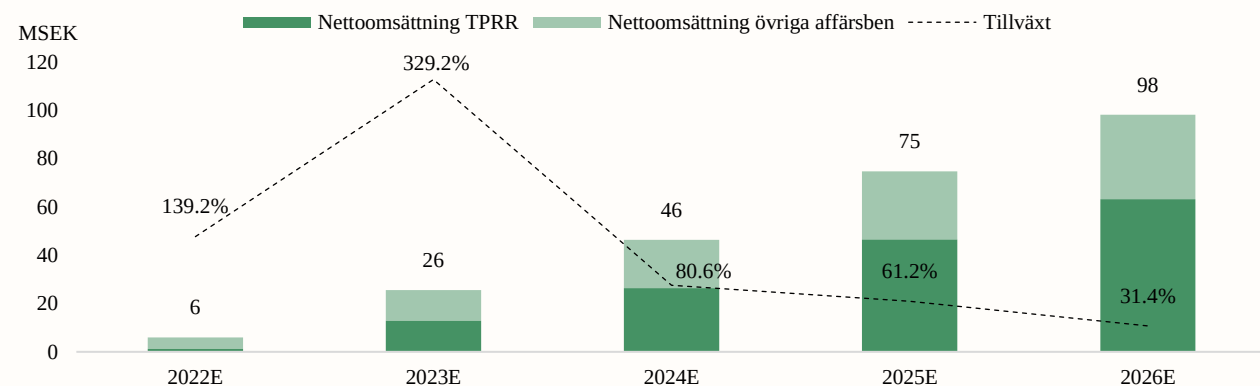
FINANSIELL PROGNOSE

Utifrån gjorda antagen utgår Analyst Groups finansiella modell från en linjär tillväxt. I praktiken är det dock viktigt att notera att volymer är beroende av hur avtal är utformade, kundens efterfrågan, krav kring anpassning av anläggning m.m. Övriga affärsben estimeras utifrån en uppskattning av tidigare avtal och kommunicerade ordrar med en linjär årlig tillväxt.

Utifrån det försäljningspris som antas i modellen, estimerad volym under åren 2022-2026, samt antaganden om hur mycket övriga affärsben kan tänkas bidra till den totala försäljningen, genererar det följande omsättningsprognos i ett Base scenario:

Givet att EcoRub kan attrahera kunder och öka mängden volym, ger affärsmodellen utrymme för en hög tillväxt.

Estimerad nettoomsättning från TPRR samt övriga affärsben, Base scenario.

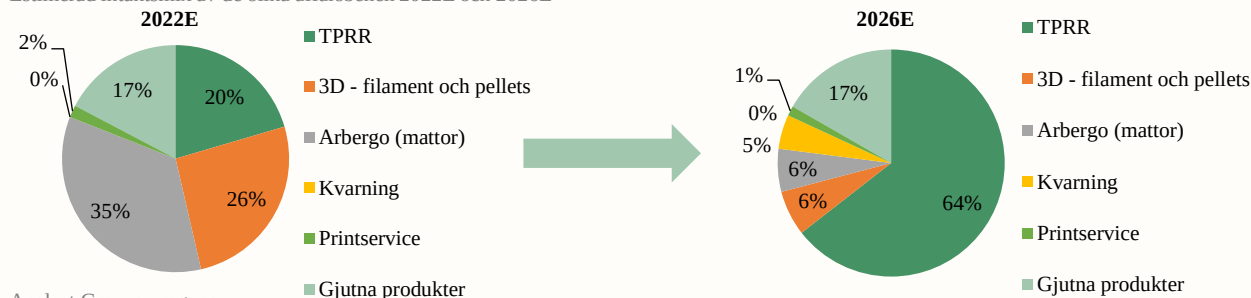


Analyst Groups prognos

Estimat TPRR	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Försäljningsvolym (antal ton/år)	39	431	879	1 551	2 111
Försäljningspris (SEK/kg)	30	30	30	30	30
Nettoomsättning TPRR (MSEK)	1,2	12,9	26,4	46,5	63,3
Tillväxt (% YOY)		993,4%	103,9%	76,5%	36,1%
Estimat övriga affärsben (MSEK)	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
3D - filament och pellets	1,5	3,0	4,5	5,6	6,3
Arbergo	2,0	2,5	3,5	5,0	6,0
Kvarning	0,0	1,0	2,5	3,6	4,8
Printservice	0,1	0,3	0,5	0,9	1,4
Gjutna produkter	1,2	6,0	9,0	13,1	16,4
Nettoomsättning övriga affärsben	4,8	12,8	20,0	28,2	34,9
Tillväxt (% YOY)		165,6%	56,9%	41,2%	23,6%

TPRR förväntas utgöra en stor del av intäkterna år 2026E.

Estimerad intäktsmix av de olika affärsbenen 2022E och 2026E



Analyst Groups prognos

FINANSIELL PROGNOSE

**40-50%
BRUTTO-
MARGINAL
ANTAS I
MODELLEN**

Bruttokostnader

EcoRubs affärsmodell utgår från att inhämta förbrukat gummi samt plast och återvinna det genom att avlägsna kontaminerade kemikalier, vilket ger upphov till en form av tillverkningskostnad för Bolaget. Precis som med prissättningen beror bruttokostnaden för återvinning och tillverkning på många faktorer, inklusive graden av återvunnet material, effektivitet, och produktmix. I Analyst Groups prognoser antas en bruttomarginal som rimligen kan matcha den applicerade prissättningsnivån över tid, där en bruttomarginal om 50 % antas i slutet av perioden, vilket är något högre än vad processindustrier brukar ha, om man ser på EcoRubs historiska nivåer har bruttomarginalen legat kring 40-80%, varför vi ser att 40-50 % är ett konservativt antagande och hållbart framgent. Inte minst då EcoRub avser att kunna positionera sina produkter i "premiumsegment" på längre sikt, vilket motiverar högre marginaler.

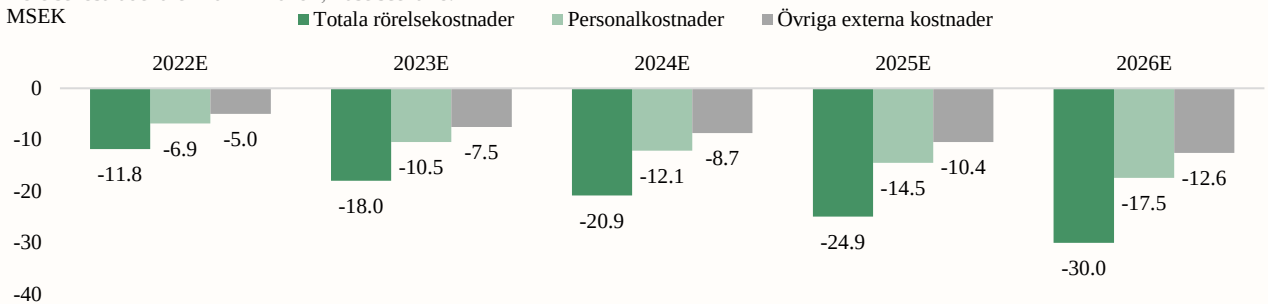
Rörelsekostnader

EcoRub vill bli marknadsledande inom cirkulära termoplastiska material, vilket kräver avtal och samarbeten med olika aktörer i värdekedjan, t.ex. distributörer, transportföretag och energibolag vilket ger upphov till direkta verksamhetskostnader. Slut användarna är i form av industri- och miljöbolag, vilket med tanke på dessa branschers relativa trögrörlighet kommer kräva att resurser investeras i olika marknadsinsatser för att driva på försäljningsarbetet. För att parallellt öka inträdesbarriärerna mot konkurrenter blir det även viktigt att ha gynnsamma miljötillstånd på plats samt bygga ett starkt varumärke kring Bolagets unika material. Med hänsyn till EcoRubs adresserbara kundgrupp är det tänkbart att vissa anpassningar kommer behöva göras av EcoRubs anläggning, vilket kan ge upphov till både OPEX- och CAPEX-investeringar. Vidare, om än i låg takt vilket möjliggörs av Bolagets affärsmodell, förväntas EcoRub behöva mer personal allt eftersom organisationen växer. Dock, med tanke på att nya investeringar i organisationen, försäljningsarbete och marknadspositionering inte förväntas växa i takt med estimerad volym och omsättning, prognostiseras EBITDA-marginalen kunna stiga framöver.

Utöver bruttokostnaderna (COGS), estimeras EcoRubs externa rörelsekostnader stå för större delen av företagets kostnadsbas.

Rörelsekostnader åren 2022E-2026E, Base scenario.

MSEK



Analyst Groups prognos

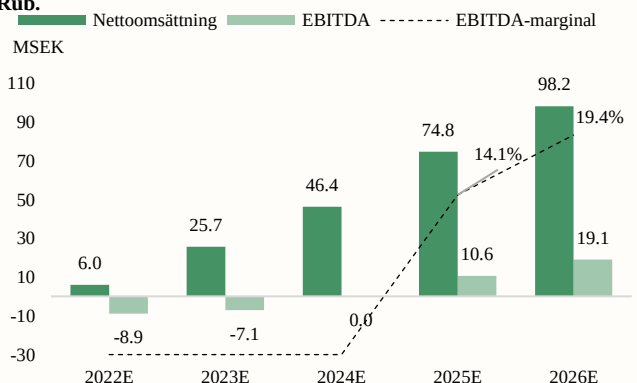
Följande är en sammanställning av Analyst Groups estimat för EcoRub.

Finansiell prognos, Base scenario

Prognos (base), MSEK	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	6,0	25,7	46,4	74,8	98,2
COGS	-3,0	-14,8	-25,5	-39,3	-49,1
Bruttoresultat (adj.) ¹	3,0	10,9	20,9	35,5	49,1
Bruttomarginal (adj.) ¹	50,0%	42,5%	45,0%	47,5%	50,0%
Övriga externa kostnader	-5,0	-7,5	-8,7	-10,4	-12,6
Personalkostnader	-6,9	-10,5	-12,1	-14,5	-17,5
EBITDA (adj.) ¹	-8,9	-7,1	0,0	10,6	19,1
EBITDA-marginal (adj.) ¹	neg.	neg.	neg.	14,1%	19,4%

Analyst Groups prognos

¹Exkl. aktiverat arbete och övriga intäkter.



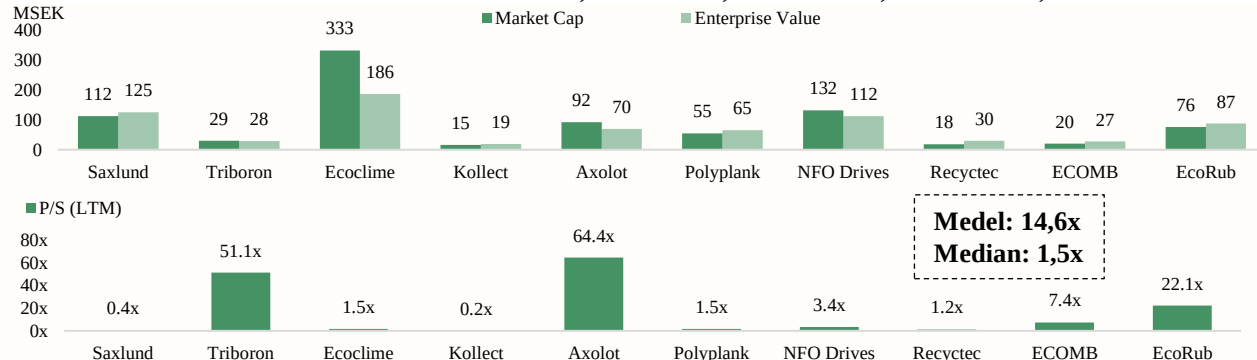
VÄRDERING

För att ge värderingen perspektiv görs en jämförelse med ett urval av aktörer inom återvinning och miljöteknik. Även om produkt och marknad skiljer sig, finns likheter mellan företagen och EcoRub avseende affärsmodell, storlek, tillväxtutsikter, marginaler och, till viss del, kapitalstruktur.

Ett urval av bolag verksamma inom återvinning och miljöteknik visar på värderingsnivåer omkring P/S 1,6x (median).

Urval av sektorbolag inom återvinning och miljöteknik

Bolag	Market Cap (MSEK)	EV (MSEK)	P/S (LTM)	EV/S (LTM)	Omsättning Q3-21 (MSEK)	Omsättning Q3-22 (MSEK)	Tillväxt (%)
Saxlund	112	125	0,4x	0,5x	66,4	54,3	-18%
Triboron	29	28	51,1x	48,7x	77,0	112,0	45%
Ecoclime	333	186	1,5x	0,9x	27,2	49,1	81%
Kollect	15	19	0,2x	0,2x	15,0	18,5	23%
Axolot	92	70	64,4x	48,9x	0,9	0,3	-67%
Polyplank	55	65	1,5x	1,8x	7,9	10,5	34%
NFO Drives	132	112	3,4x	2,9x	8,2	11,3	38%
Recyctec	18	30	1,2x	2,0x	3,3	3,3	2%
ECOMB	20	27	7,4x	6,9x	0,048	0,075	56%
EcoRub	76	87	22,1x	25,6x	0,7	0,9	35%
Medel	89	73	14,6x	12,5x	22,9	28,8	21%
Median	55	65	1,5x	2,0x	8,2	11,3	34%



Källa: Yahoo Finance, Börndata, Bolagsrapporter. Marknadsdata uppdaterad 2022-12-02.

0,44 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

Då EcoRub prognostiseras växa i hög takt utgår värderingen från en försäljningsmultipl, *Price-to-Sales* (P/S). Lönsamhet för ett enskilt helår förväntas nås år 2025, varför en försäljningsmultipl är mer rättvisande idag. Under Q2-22 var medianen för ovan bolagsgrupp P/S på 2,5x, men sedan dess har det skett en multiplkontraktion där medianen för miljötekniksektorn har handlats ned till 1,5x. Vid en analys av jämförelsebolagen har Analyst Group noterat en genomsnittlig omsättningstillväxt om 21 % och en mediantillväxt om 34 % YoY för Q3-22, medan EcoRub uppvisat en tillväxt om 35 %. Analyst Group väljer således att justera tidigare multipl till 2,3x, vilket motiveras av multiplkontraktion inom sektorn men där vi menar att EcoRub relativt jämförelsebolagen har stått sig väl fundamentalt genom att uppvisa en högre omsättningstillväxt och ett förbättrat rörelseresultat vilket motiverar en högre multipl än nuvarande median. Givet en målmultipl om 2,3x, applicerad på 2026 års nettoomsättning om ca 98 MSEK, erhålls ett Market Cap om ca 226 MSEK för år 2026. Beroende på diskonteringsränta, vilket reflekterar den tidsrisk som finns av händelser som ligger flera år bort och som ännu ej inträffat, erhålls olika värderingsnivåer. Analyst Group tillämpar en diskonteringsränta om 13,5 % vilket tar höjd för den finansiella risk då EcoRub vid utgången av Q3-22 hade räntebärande skulder om ca 17 MSEK vilket motsvarar en D/E-ratio om 0,2x och utgör en risk som, i vår mening, är viktig att beakta. Givet en P/S-multipl om 2,3x, prognostiserad försäljning om ca 98 MSEK år 2026, samt en diskonteringsränta om 13,5 %, erhålls ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,44 kr.

Beroende på tillämpad målmultipl och diskonteringsränta motiveras olika potentiella nuvärden per aktie i ett Base scenario.

Base scenario, sensitivitetsanalys

		P/S				
		0,3x	1,3x	2,3x	3,3x	4,3x
WACC	9,5%	0,07	0,29	0,52	0,74	0,96
	11,5%	0,06	0,27	0,48	0,69	0,89
	13,5%	0,06	0,25	0,44	0,63	0,83
	15,5%	0,05	0,23	0,41	0,59	0,77
	17,5%	0,05	0,22	0,38	0,55	0,71

Analyst Groups prognos

BULL & BEAR

Bull scenario

Följande är ett urval av potentiella värde drivare i ett Bull scenario:

- EcoRub antas snabbare kunna attrahera kunder och signera kontrakt som resulterar i högre volym relativt angivet Base scenario. Detta antas kunna ske genom dels att nuvarande pilotprojekt är framgångsrika, dels att EcoRub med allt fler referensuppdrag möjliggör och underlättar arbetet för att knyta till sig nya kunder.
- EcoRub har ett uttalat mål att, utöver uppskalningen av anläggningen i Lövånger, expandera med ytterligare en anläggning kommande åren. I ett Bull scenario antas Bolaget vara framgångsrika i detta arbete och tills år 2026 ha totalt två etablerade anläggningar.
- Med en snabbare expansionstakt bör det utifrån det redan fördelaktiga utgångsläget idag, resultera i ännu högre inträdesbarriärer mot tänkbara konkurrenter under de närmaste åren. Om EcoRub kan etablera en stark branschposition och påvisa goda chanser till större marknadsandel, bör det ge en positiv effekt i bolagsvärderingen redan innan en faktisk ekonomisk effekt kan ses i kassaflödena.

I ett Bull scenario motiveras en högre värdering och givet gjorda prognoser, en målmultipel om P/S 3,7x på 2026 års nettoomsättning om ca 143 MSEK, en diskonteringsränta om 13,5 %, motiveras ett nuvärde per aktie om 1,03 kr i ett Bull scenario, där framtida expansion med ytterligare anläggningar är den största drivaren i scenariot.

Bear scenario

Följande är ett urval av potentiella scenarion i ett Bear scenario:

- Det är avgörande att EcoRub är framgångsrika i att vinna tillräckligt med kundavtal för att volymerna ska kunna stiga. Affärsmodellen förväntas ge bra lönsamhet vid god efterfrågan vilket möjliggör en hög ROI och kort återbetalningstid, men om volymerna uteblir eller inte är tillräckliga, är risken stor för att återkommande kapitalinjektioner blir nödvändiga för att täcka Bolagets *burn rate* och utöka tidsramen för att försöka växa kundbasen och efterfrågan.
- Ett Bear scenario antas bestå av att efterfrågan av EcoRubs cirkulära material stiger långsammare än väntat, vilket gör att ytterligare anläggningar under prognosperioden inte blir aktuellt utan fullt fokus måste riktas mot Lövånger.
- En lägre försäljningsvolym och lägre rörelseresultat än väntat antas hålla nere lönsamheten längre än väntat, där ytterligare finansiering via t.ex. företrädesemission, riktade emissioner och/eller lån inte kan uteslutas. Vid en trögare utveckling kan värderingen av aktien komma att pressas, vilket kan resultera i en högre utspädning vid eventuell aktiekapitalanskaffning.

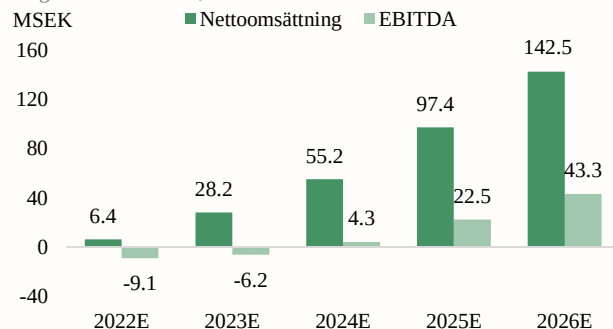
I ett Bear scenario motiveras en lägre värdering av aktien där givet gjorda prognoser och en målmultipel om P/S 1,4x på 2026 års prognostiserade försäljning om ca 66 MSEK, motiveras ett nuvärde per aktie om 0,18 kr i ett Bear scenario.

1,03 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

0,18 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO

Ett Bull scenario baseras bl.a. på etablering av fler anläggningar.

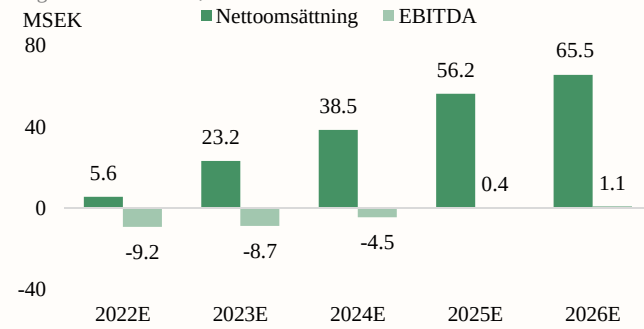
Prognos Bull scenario, åren 2022E-2026E



Analyst Groups prognos

I ett Bear scenario utvecklas verksamheten trögare.

Prognos Bear scenario, åren 2022E-2026E



Analyst Groups prognos

VD-INTERVJU, ISAC ANDERSSON



EcoRub presenterade nyligen bolagets Q3-rapport. Skulle du kunna ge en sammanfattning för bolagets utveckling under perioden?

Vi passerade redan under detta kvartal 2021 års omsättning vilket var en bra milstolpe.

Under Q3 har Kraftmarks beställningar ständigt ökat så nu kör vi två skift och tittar på att utöka produktionen under 2023.

Gällande vårt TPRR material EcoTPESuper får vi fler förfrågningar och vi ligger i testfaser ute hos kunderna.

Vår stora Magnum-skrivare installerades så nu kan vi utföra både storskalig printservice och utveckla fler material för kommande år.

Vad kan EcoRub säga om försäljningen på de utländska marknaderna i dagsläget, och vilka nyckeldrivare krävs för att försäljningen ska ta fart utanför Sverige framgent?

Gällande utländska marknader så jobbar vi med flera olika partner som redan har etablerade säljorganisationer. Vårt mål är att under 2023 landa olika samarbetsavtal gällande detta. Vi är övertygade att detta är den snabbaste vägen för att få i gång försäljning i Europa. I samband med detta så har det även nu startat en Fraktlinje mellan Skellefteå och Antwerpen som gör det möjligt för oss att få till en bra logistik för våra produkter till Europa.

EcoRub besökte nyligen Ecomondo-mässan i Italien där Bolaget hade flera intressanta diskussioner. Skulle ni kunna berätta mer om det och vad för typ av framtida projekt som det skulle kunna innebära?

Vi träffade många intressanta företag både inom gjutna produkter och TPRR kunder. Så nu har vi fått ett större kontaktnät gällande detta både inom Italien och andra länder. Detta är då viktigt både för gjutna produkter, 3D material och TPRR-materialen.

Med hänsyn till det läge EcoRub befinner sig i idag, vilka parametrar tycker du är viktigast för en investerare att bevaka framgent?

Den gröna omställningen till en mera hållbar produktion av både material och tekniker. Vi på EcoRub upplever att fler stora bolag hör av sig till oss och vill hitta mera hållbara material för en mera hållbar produktion. Så vårt koncept Kundcirkularitet® börjar bli ett begrepp ute hos kunderna. De är alltså inte bara intresserade av hållbara material de vill också kunna ta hand om sina egna producerade produkter och hitta en väg framåt för att kunna återanvända detta igen till nya material. I detta så passar vårt koncept Kundcirkularitet® perfekt in. Så vår övertygelse är att detta kommer att bli en nyckelfaktor för oss kommande år.

Den 28e november 2022

**Isac Andersson, f. 1977. Tillträdde som VD våren 2021.**

Isac Andersson är utbildad civilekonom med Entreprenörskapsinriktning från Umeå Universitet och har mångårig erfarenhet av att driva företag. Isac har tidigare VD-erfarenhet och har suttit i styrelser och ledningsgrupper. Han har även jobbat med försäljning de senaste 25 åren i olika befattningar. Isac har stor erfarenhet av att bygga upp bolag från låg till hög omsättning, som till exempel Bolaget Enycon AB, som gick från idé till att 5 år senare säljas för 90 miljoner.

Aktieinnehav: 1 000 000 aktier

**Mattias Karlsson, f. 1988. Materialutvecklingschef, tillträdde 2020.**

Mattias Karlsson är doktor i fiber- och polymervetenskap från KTH i Stockholm. Mattias har även en bakgrund inom teknisk fysik med materialutveckling från Uppsala universitet och erfarenhet av materialutveckling av polymera material inom kabelindustrin från ABB Corporate Research i Västerås samt från doktorsutbildningen.

Aktieinnehav: 200 000 aktier

**Jonatan Lind, f. 1997. Ekonomichef, tillträdde 2021.**

Jonatan Lind är utbildad Civilekonom via Luleå Tekniska Universitet. Han kommer tidigare från revisions- och redovisningsbranschen där han reviderat ett flertal bolag i Sverige men även internationellt. Han har även skött redovisningen och haft nära kontakt med företag i olika branscher inom det lokala näringslivet.

Aktieinnehav: 101 000 aktier

**Eric Westerberg, f. 1980. Produktionschef & Vice VD, tillträdde 2022.**

Eric Westerberg är utbildad Maskiningenjör från Umeå Universitet. Eric har mångårig erfarenhet att driva företag inom tillverkningsindustrin samt projektledning inom produkt och processutveckling. Under åren har Eric's arbete inom utveckling bland annat uppmärksammats genom att Eric fick motta stipendiet från Anders Walls stiftelse inom lantbruksutveckling 2014 samt genom det omskrivna hobbyprojektet ubåten, som sätts 2007.

Aktieinnehav: 525 563 aktier

LEDNING & STYRELSE

Källa: Holdings



Anders Färnlöf, f. 1966. Styrelseordförande, invald 2020.

Anders Färnlöf är utbildad civilingenjör i materialteknik vid KTH i Stockholm. Han har varit i ledande internationella befattningar inom Tieto, Sony Ericsson och Ericsson under stor del av sin yrkeskarriär. Hans arbete de senaste 10 åren har varit helt inriktade på att skapa och utveckla nya affärer med nya kunder och gå in i nya marknader. Anders Färnlöf är idag affärsutvecklare på Svensk Däckåtervinning med uppdraget att växa den svenska marknaden för materialåtervunnen gummi.

Aktieinnehav: 773 975 aktier



Kajsa Hedberg, f. 1968. Styrelseledamot, invald 2021.

Kajsa Hedberg är utbildad civilingenjör i teknisk fysik och technologie licentiat i systemanalys vid Uppsala Universitet, hon har även en MBA från Wharton, University Pennsylvania. Kajsa har gedigen erfarenhet av verksamhetsutveckling och företagsledning från roller som VD, managementkonsult och ett flertal styrelseuppdrag. De senaste 15 åren har hon arbetet i energi- och återvinningsbranschen men även med innovation, startups och kommersialisering av forskning. Kajsa är idag VD för C4 Energi AB och styrelseledamot i Norrlandsfonden. Hon är även certifierad och diplomerad styrelseledamot och styrelseordförande via Styrelseakademien.

Aktieinnehav: 25 125 aktier



Pär Dunder, f. 1963, invald 2019.

Pär Dunder är utbildad vid officershögskolan och har en underliggande ingenjörsexamen. Han är dessutom certifierad och diplomerad styrelseledamot och styrelseordförande via Styrelseakademien. Hans yrkeskarriär har innehållit olika former av ledningsbefattningar inom IT och miljöteknikbranschen. Pär har mångårig styrelseerfarenhet från såväl noterade som onoterade bolag, han är idag VD vid W3 Energy.

Aktieinnehav: 36 000 aktier



Petra Kreij, f. 1968, invald 2020. Oberoende ledamot.

Petra Kreij är utbildad civilingenjör inom industriell ekonomi med inriktning mot kemi. Petra har en tung industriell bakgrund då hon varit verksam inom svensk och internationell industri under 25 år. Hon har haft olika roller inom produktionsprocess, utveckling, teknisk marknadsservice samt inom inköp. Petra har dessutom varit försäljningschef under 10 år inom pigment till pappers- och plastindustrin. Sedan fem år tillbaka jobbar Petra på skogsbolaget Holmen där hon är produktchef för Iggesund Paperboards kartongprodukter, vilka säljs på en internationell marknad. Petra har styrelseerfarenhet från både startupföretag och innovationsbolag.

Aktieinnehav: 20 000 aktier



Sven-Eric Svensson, f. 1952, invald 2019.

Verksam i plastbranschen sedan tidigt 70-tal. Arbetat inom råvaruindustrin i 15 år med bearbetningsteknik. Senaste åren som tekniskt ansvarig för formsprutningsmarknaden. Ansvarig för uppbyggnad av ett stort formsprutningsföretag och därefter produktionschef i Bolaget. Drivit eget plastföretag sedan 1992. Närmare 35 års erfarenhet av maskin och verktygsupphandling. Arbetar idag framför allt med verktygsupphandling och produktutveckling. Mer än 40 års erfarenhet av olika styrelseuppdrag varav närmare 20 år i olika bankstyrelser. Sitter idag förutom i EcoRub AB styrelse i styrelsen för affärsutvecklingsföretaget Norrskenet AB.

Aktieinnehav: 0 aktier

APPENDIX

Aktiekursens utveckling 1 år



Base scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	2,9	2,5	2,5	6,0	25,7	46,4	74,8	98,2
Övriga rörelseintäkter	0,7	1,9	1,7	2,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	3,5	4,5	4,2	8,2	25,7	46,4	74,8	98,2
Råvaror och förnödenheter	-0,6	-1,1	-1,3	-3,0	-14,8	-25,5	-39,3	-49,1
Bruttoresultat (adj.)¹	2,3	1,5	1,2	3,0	10,9	20,9	35,5	49,1
Bruttomarginal (adj.) ¹	79,0%	57,6%	46,2%	50,0%	42,5%	45,0%	47,5%	50,0%
Övriga externa kostnader	-3,0	-3,3	-4,4	-5,0	-7,5	-8,7	-10,4	-12,6
Personalkostnader	-5,9	-5,7	-6,2	-6,9	-10,5	-12,1	-14,5	-17,5
EBITDA (adj.)¹	-6,6	-7,5	-9,5	-8,9	-7,1	0,0	10,6	19,1
EBITDA-marginal (adj.) ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	14,1%	19,4%
Av- och nedskrivningar	-1,1	-1,1	-0,9	-1,5	-2,0	-2,6	-3,5	-4,8
EBIT (adj.)¹	-7,7	-8,7	-10,3	-10,3	-9,0	-2,6	7,1	14,3
EBIT-marginal (adj.) ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	9,4%	14,5%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-0,5	-0,4	-1,2	-0,6	-0,6	-0,6	0,0	0,0
EBT (adj.)¹	-8,2	-9,0	-11,6	-10,9	-9,6	-3,2	7,1	14,3
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat (adj.)¹	-8,2	-9,0	-11,6	-10,9	-9,6	-3,2	7,1	14,3
Nettomarginal (adj.) ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	9,4%	14,5%
Nyckeltal	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
P/S	26,7x	30,2x	30,6x	12,8x	3,0x	1,6x	1,0x	0,8x
EV/S	30,8x	34,9x	35,3x	14,7x	3,4x	1,9x	1,2x	0,9x
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	8,3x	4,6x

¹Exkl. aktiverat arbete och övriga intäkter.

APPENDIX

Bull scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	2,9	2,5	2,5	6,4	28,2	55,2	97,4	142,5
Övriga rörelseintäkter	0,7	1,9	1,7	2,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	3,5	4,5	4,2	8,6	28,2	55,2	97,4	142,5
Råvaror och förnödenheter	-0,6	-1,1	-1,3	-3,0	-15,5	-29,0	-48,7	-67,7
Bruttoresultat (adj.)¹	2,3	1,5	1,2	3,3	12,7	26,2	48,7	74,8
Bruttomarginal (adj.) ¹	79,0%	57,6%	46,2%	52,5%	45,0%	47,5%	50,0%	52,5%
Övriga externa kostnader	-3,0	-3,3	-4,4	-5,2	-7,9	-9,2	-11,0	-13,2
Personalkostnader	-5,9	-5,7	-6,2	-7,2	-11,0	-12,7	-15,2	-18,3
EBITDA (adj.)¹	-6,6	-7,5	-9,5	-9,1	-6,2	4,3	22,5	43,3
EBITDA-marginal (adj.) ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	7,8%	23,1%	30,4%
Av- och nedskrivningar	-1,1	-1,1	-0,9	-1,5	-2,0	-2,6	-3,7	-5,1
EBIT (adj.)¹	-7,7	-8,7	-10,3	-10,6	-8,1	1,7	18,8	38,2
EBIT-marginal (adj.) ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	3,1%	19,3%	26,8%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-0,5	-0,4	-1,2	-0,6	-0,6	-0,6	0,0	0,0
EBT (adj.)¹	-8,2	-9,0	-11,6	-11,2	-8,7	1,1	18,8	38,2

Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat (adj.)¹	-8,2	-9,0	-11,6	-11,2	-8,7	1,1	18,8	38,2
Nettomarginal (adj.) ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	2,0%	19,3%	26,8%

Nyckeltal	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
P/S	26,7x	30,2x	30,6x	12,0x	2,7x	1,4x	0,8x	0,5x
EV/S	30,8x	34,9x	35,3x	13,9x	3,1x	1,6x	0,9x	0,6x
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	20,5x	3,9x	2,0x

¹Exkl. aktiverat arbete och övriga intäkter.

Bear scenario (MSEK)	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	2,9	2,5	2,5	5,6	23,2	38,5	56,2	65,5
Övriga rörelseintäkter	0,7	1,9	1,7	2,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	3,5	4,5	4,2	7,8	23,2	38,5	56,2	65,5
Råvaror och förnödenheter	-0,6	-1,1	-1,3	-2,9	-13,9	-22,1	-30,9	-34,4
Bruttoresultat (adj.)¹	2,3	1,5	1,2	2,7	9,3	16,3	25,3	31,1
Bruttomarginal (adj.) ¹	79,0%	57,6%	46,2%	47,5%	40,0%	42,5%	45,0%	47,5%
Övriga externa kostnader	-3,0	-3,3	-4,4	-5,0	-7,5	-8,7	-10,4	-12,6
Personalkostnader	-5,9	-5,7	-6,2	-6,9	-10,5	-12,1	-14,5	-17,5
EBITDA (adj.)¹	-6,6	-7,5	-9,5	-9,2	-8,7	-4,5	0,4	1,1
EBITDA-marginal (adj.) ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	0,7%	1,6%
Av- och nedskrivningar	-1,1	-1,1	-0,9	-1,5	-2,0	-2,6	-3,5	-4,8
EBIT (adj.)¹	-7,7	-8,7	-10,3	-10,7	-10,7	-7,1	-3,1	-3,8
EBIT-marginal (adj.) ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-0,5	-0,4	-1,2	-0,6	-0,6	-0,6	0,0	0,0
EBT (adj.)¹	-8,2	-9,0	-11,6	-11,3	-11,3	-7,7	-3,1	-3,8

Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat (adj.)¹	-8,2	-9,0	-11,6	-11,3	-11,3	-7,7	-3,1	-3,8
Nettomarginal (adj.) ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

Nyckeltal	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
P/S	26,7x	30,2x	30,6x	13,6x	3,3x	2,0x	1,4x	1,2x
EV/S	30,8x	34,9x	35,3x	15,7x	3,8x	2,3x	1,6x	1,3x
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	240,1x	83,7x

¹Exkl. aktiverat arbete och övriga intäkter.

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

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **EcoRub 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. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker 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.



Org.nr: 556999-0939 | Mail: info@analystgroup.se
Riddargatan 12B, 114 35, Stockholm