

## Rekordår och starkt marknadsposition

EcoRub ("EcoRub" eller "Bolaget") levererar unika material där affärsidén är att förädla återvunnen plast eller gummi för att på så sätt skapa ett cirkulärt kretslopp, istället för ett slutet kretslopp, genom förbränning och förädling. Baserat på befintliga ordrar samt fler potentiella större avtal framgent, prognostiseras en successivt stigande nettoomsättning till 98 MSEK år 2026. Givet gjorda prognoser, en antagen P/S-målmultipel om 2,5x, och en diskonteringsränta om 13,5 % härleds ett potentiellt nuvärde per aktie idag om 0,44 kr (0,44) i ett Base scenario.

### Stark tillväxt under sista kvartalet samt helåret 2023

Nettoomsättningen under helåret 2023 uppgick till 11 MSEK (4,3), vilket motsvarar en omsättningstillväxt om cirka 155 %. Intäktsökningen under året förklaras av ett högt affärstempo, där bland annat de nya avtalen med Svensk Däckåtervinning (SDAB) och Grangården har varit starka tillväxt drivare. Omsättning under helåret 2023 var marginellt under våra estimat om 11,3 MSEK. Sett till det fjärde kvartalet 2023 uppvisade EcoRub en tillväxt om 61 %, där nettoomsättning uppgick till 2,6 MSEK (1,6), motsvarande en ökning om ca 1 MSEK Y-Y, men en minskning om 0,3 MSEK Q-Q. EcoRub har en växande pipeline av potentiella materialkunder och givet ett fortsatt högt affärstempo och framgångsrika materialutvärderingsprojekt förväntas EcoRub uppvisa en hög tillväxt under helåret 2024.

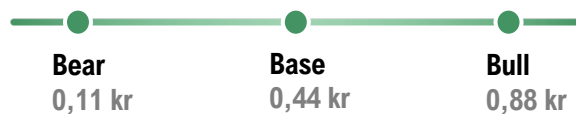
### Förbättrad bruttomarginal och EBITDA-resultat

EcoRub uppvisade en förbättrad bruttomarginal (adj.) under helåret 2023, vilken uppgick till 54,8 % och kan jämföras med 32,6 % under år 2022. De totala rörelsekostnaderna uppgick till 21,9 MSEK (19,7), motsvarande en ökning om 31 %. Till följd av att EcoRub har ökat intäkterna i en betydligt högre takt än kostnaderna under år 2023, då tillväxten uppgick till 155 %, har EcoRub förbättrat EBITDA-resultatet (adj.). EBITDA-resultatet uppgick till -10,9 MSEK under helåret 2023, vilket kan jämföras mot föregående år om -12,4 MSEK, samt mot våra estimat för år 2023 om -10,5 MSEK. EcoRub estimeras fokusera verksamheten mot ett mindre fragmenterat affärsfokus, vilket förväntas kunna driva försäljningstillväxten genom kommersialisering av återvunna kvalitetsmaterial samt en kostnads-effektivare verksamhet, med minskade personalkostnaderna.

### Vi upprepar vårt värderingsintervall

EcoRub levererade ett starkt år 2023, med en stark tillväxt och ett förbättrat EBITDA-resultat (adj.), vilket i jämförelse var något lägre än Analyst Groups estimat för helåret 2023. EcoRub estimeras fortsätta driva materialutvärderingsprojekt och kommersialisera återvunna kvalitetsmaterial för att knyta större affärsavtal, vilket dock är förenat med långa införsäljningstider. Analyst Group betonar därför utmaningen med att hantera rörelsekostnaderna för en hållbar kapitalförbrukning framgent. Analyst Group har med bakgrund av detta justerat prognosen för år 2024, men till följd av att värderingen är baserad på år 2026 erhålls ett bibehållet värderingsintervall.

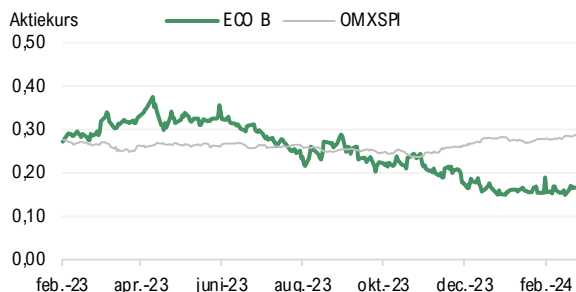
#### VÄRDERINGSINTERVALL



#### NYCKELDATA

Senast betalt (2024-02-29)	0,168
Antal Aktier (st.)	345 741 161
Market Cap (MSEK)	58,1
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	21,7
Enterprise Value (MSEK)	79,8
Lista	Spotlight Stock Market
Kvartalsrapport 1 2024	2024-05-02

#### KURSUUTVECKLING



#### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS, 2024-02-29)

Svante Larsson	22,4 %
Avanza Pension	6,9 %
Nils Hellgren	4,8 %
4-Chair AB	1,7 %
Bengt Eriksson	1,4 %

Prognoser (MSEK)	2023	2024E	2025E	2026E
Nettoomsättning	11,0	36,9	74,8	98,2
Bruttokostnader	-5,0	-19,4	-37,4	-46,7
<b>Bruttoresultat (adj.)</b>	<b>6,0</b>	<b>17,5</b>	<b>37,4</b>	<b>51,6</b>
Bruttomarginal (adj.)	54,8%	47,5%	50,0%	52,5%
Rörelsekostnader	-16,9	-19,1	-24,9	-30,0
<b>EBITDA (adj.)</b>	<b>-10,9</b>	<b>-1,6</b>	<b>12,4</b>	<b>21,5</b>
EBITDA-marginal (adj.)	neg.	neg.	16,6%	21,9%
P/S	5,3x	1,6x	0,8x	0,6x
EV/S	7,2x	2,2x	1,1x	0,8x
EV/EBITDA	neg.	neg.	6,4x	3,7x

adj. = justerat för aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter

# 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 fransäger 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 2014-2024). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.