

Hög affärsaktivitet och industriella samarbeten stärker tillväxtutsikterna

EcoRub AB ("EcoRub" eller "Bolaget") utvecklar unika material där affärsidén är att förädla återvunnen plast och gummi för att skapa ett cirkulärt kretslopp genom återvinning och vidareförädling. EcoRub har fortsatt att ta operationella steg mot kommersiella avtal genom annat materialutvärderingsprojekt, internationella samarbeten och utökad produktionskapacitet. Baserat på befintliga avtal och estimerade ordrar med större volymer från både nya och befintliga kunder från och med år 2026 prognostiseras en successivt stigande nettoomsättning, för att år 2028 nå 66 MSEK. Givet Analyst Groups antagna prognoser, en P/S-målmultiplikation om 1,8x, och en diskonteringsränta om 13,5 % härleds ett potentiellt nuvärde per aktie idag om 0,16 kr i ett Base scenario.

▪ Tillväxt och starkt bruttomarginal för helåret 2025

EcoRubs nettoomsättning uppgick till 3,2 MSEK (3,3) under Q4-25, motsvarande en minskning om 3 % Y-Y. Nettoomsättningen för helåret 2025 uppgick till 12,8 MSEK, vilket motsvarar en tillväxt om 9,4 % Y-Y och är ett resultat av Bolagets höga affärsaktivitet under året. Samtidigt stärktes bruttomarginalen (adj.) till 79 % för helåret, vilket bekräftar effekten av genomförda effektiviseringsåtgärder och en gynnsam försäljningsmix. EBITDA-resultatet (adj.) uppgick till -1,4 MSEK (-3,2) under kvartalet och -7,6 MSEK (-8,5) för helåret 2025, vilket innebär en förbättring Y-Y. EcoRub uppvisar en förbättrad operativ kostnadsdisciplin, men Bolaget redovisar fortsatt relativt höga rörelseförluster och vi bedömer att lönsamhet fortsatt är beroende av volymtillväxt och konvertering av industriella samarbeten till större kommersiella affärer.

▪ Strategiskt samarbete markerar industriellt genombrott

EcoRub har uppvisat hög affärsaktivitet med erhållna ordrar och tecknade samarbeten både under och efter kvartalet. Bolaget har erhållit återkommande uppföljningsordrar på gym- och stallmattor, varpå affärsområdet för återvunna gjutna produkter uppvisar stark efterfrågan. Vidare tecknade EcoRub även ett strategiskt samarbete med en global industrikoncern inom polymerlösningar, vilket vi bedömer som en potentiellt viktig värdedrivare framgent. Parterna ska tillsammans utveckla polymerer baserade på industriellt gummispill, som ägs av EcoRub och används i slutprodukter för fordonsindustrin. Att parterna även ansökt om EU-finansiering via Eurostar 3 om cirka 0,64 MEUR understryker den industriella relevansen och den potentiella affärsnyttan i samarbetet.

▪ Stark plattform för större kommersiellt genombrott

Analyst Group anser att EcoRub har stärkt positionen för att nå ett större kommersiellt genombrott, vilket bekräftas av det etablerade strategiska samarbetet som kan positionera EcoRub i en internationell värdekedja med betydande volympotential. Tillsammans med nya produktinitiativ samt fortsatt hög affärsaktivitet breddas den kommersiella basen och stärker utsikterna för Bolagets långsiktiga skalbarhet. Trots att Bolaget tar operationella steg i rätt riktning var helårsresultatet under våra estimat, vilket har motiverat mindre justeringar i våra prognoser och därmed påverkar värderingen i samtliga tre scenarier.

VÄRDERINGSINTERVALL

Bear
0,04 kr

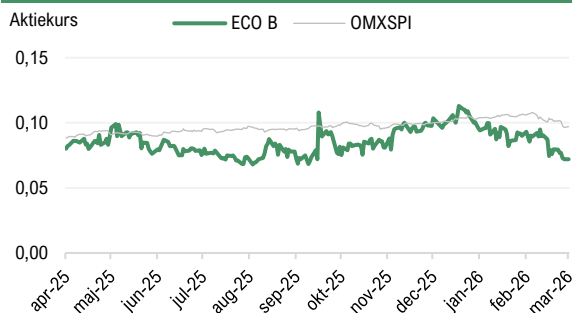
Base
0,16 kr

Bull
0,42 kr

NYCKELDATA

Senast betalt (2026-03-23)	0,07
Antal Aktier (st.)	520 534 561
Market Cap (MSEK)	37,5
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	33,5
Enterprise Value (MSEK)	71,0
Lista	Spotlight Stock Market
Delårsrapport 1 2026	2026-05-13

KURSUUTVECKLING



HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Svante Larsson	25,7 %
Avanza Pension	11,5 %
Nils Hellgren	4,8 %
Sture Aludden	1,5 %
Stefan Karlsson	1,2 %

Prognoser (MSEK)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	11,8	12,8	16,8	39,5	65,8
Bruttokostnader	-3,3	-2,7	-5,5	-15,0	-29,6
Bruttoresultat (adj.)	8,5	10,1	11,2	24,5	36,2
Bruttomarginal (adj.)	72,0%	78,9%	67,0%	62,0%	55,0%
Rörelsekostnader	-16,9	-17,8	-17,1	-18,6	-22,7
EBITDA (adj.)	-8,5	-7,6	-5,9	5,9	13,5
EBITDA-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	15,0%	20,5%
P/S	3,2x	2,9x	2,2x	0,9x	0,6x
EV/S	6,0x	5,5x	4,2x	1,8x	1,1x
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	12,0x	5,3x

adj. = justerat för aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter

Innehållsförteckning

Investeringsidé	3
Kommentar Q4-25	4-6
Bolagsbeskrivning	7
Marknadsanalys	8-9
Finansiell prognos	10-13
Värdering	14
Bull & Bear scenario	15
Ledning & Styrelse	16-17
Appendix	18-19
Disclaimer	20

OM BOLAGET

EcoRub AB 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. Bolaget grundades 1995 och har sin fabrik i Lövånger. Aktien är noterad på Spotlight Stockmarket under kortnamnet ECO B.

VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Anders Färnlöf

Styrelseordförande Per Dunder

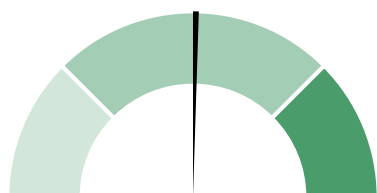
ANALYTIKER

Namn David Rimbe

Telefon +46 703 36 33 84

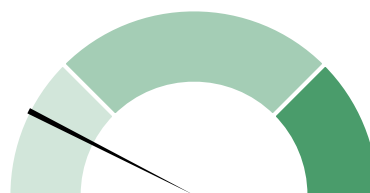
E-mail david.rimbe@analystgroup.se

Värde drivare



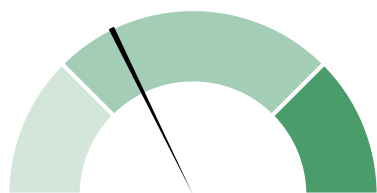
EcoRub har en redan etablerad anläggning på plats med kapacitet att producera ett (1) ton per timme, vilket gör den till Europas största produktionsanläggning för TPRR-material. Med den etablerade anläggningen i Lövånger på plats är fokus riktat mot säljaktiviteter, marknadsföring och kvalitetssäkring 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.

Lönsamhet



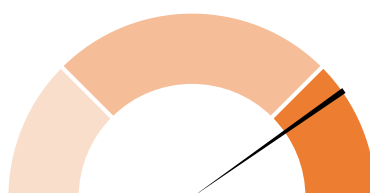
EcoRub har under de senaste åren arbetat intensivt med att utveckla och färdigställa sin första anläggning som är uppförd i Lövånger i Västerbotten, Sverige. Den nuvarande försäljningen är relativt blygsam, varför rådande rörelsekostnader ger upphov till ett negativt resultat. Det operativa kassaflödet 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



Under år 2025 tillträdde Anders Färnlöf som EcoRubs nya VD, vilket innebär att Anders återtar rollen som VD och lämnar rollen som styrelseordförande. Anders har som tidigare tillförordnad VD och styrelseordförande en god och djup insikt i EcoRubs affär, samt lång och bred erfarenhet av ledande roller på internationella företag, vilket bedöms som positivt. För ett högre totalbetyg hade ett högre insynsägande varit önskvärt, vilket uppgår till cirka 1 % i dagsläget.

Risk



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, vilken vi bedömer fortsatt som hög, då EcoRub har historiskt finansierat verksamheten via externa kapitalanskaffningar.

34 mdUSD
MARKNADS
VÄRDE
ÅR 2027

Adresserar globala marknader med stor potential

EcoRubs största marknad, marknaden för TPE prognostiseras växa med en årlig tillväxt (CAGR) om 6,5 %, för att nå ett estimerat marknadsvärde om ca 34 mdUSD år 2027. 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 1,2 mdUSD år 2024 och förväntas växa 11,3 % årligen för att nå en storlek om cirka 2,6 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. 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 högpresterande och cirkulärt material anpassat för volymkrävande produktionstekniker såsom kalandrering, form- och strängsprutning. EcoRubs TPRR tillverkas av industrispill och levereras i granulatform, vilket möjliggör effektiv vidareförädling i industriell skala. Affärsmodellen bygger på kundcirkularitet, där kunden inte bara köper material utan även levererar restmaterial som EcoRub återvinner, vilket eliminerar förbränningskostnader och skapar affärsvärde för båda parter. Under år 2025 erhöill EcoRub den hittills största enskilda order inom TPRR från MV Teknik, vilket trots begränsat ordervärde utgör en viktig verifiering av materialets marknadsrelevans och kommersiella potential.

First-mover i nya marknader för gjutna produkter möjliggör kassaflöden

EcoRub har under 2024 utökat det befintliga samarbetsavtalet med Svensk Däckåtervinning AB (SDAB) genom ett långsiktigt bearbetningsavtal värt över 60 MSEK fördelat på 10 år. Detta har bland annat bidragit till att Bolagets däckåtervinningsanläggning i Ånåset varit i drift sedan slutet av år 2024. EcoRub har samtidigt stärkt konkurrenskraften genom automatiserad produktion av gummimattor för gym och stall, ett affärsområde som uppvisat ökad aktivitet under år 2025 där Bolaget erhållit flera återkommande uppföljningsordrar bl.a. från etablerade aktörer såsom Vartex och Granngården. Bolaget har även ingått ett strategiskt utvecklingssamarbete med en global industrikoncern, vilket bedöms ha betydande industriell potential och stärker EcoRubs marknadsposition. Samtidigt finns en substansiell uppsida inom affärsbenet för TPRR, där avtal med större aktörer kan generera betydande intäktsvolym över tid. EcoRub deltar även i flera materialutvärderingsprojekt som potentiellt kan resultera i betydande volymer, där upphandlingar präglas av långa införsäljningstider men medför höga inträdesbarriärer.

Base scenario

Market Cap Aktiekurs

87 = 0,16
MSEK SEK

Summering av prognos och värdering

EcoRub har tagit operationella steg genom etablerade samarbeten, stärkt produktionskapacitet och en övergripande starkare marknadsposition, vilket sammantaget förbättrar förutsättningarna för ett kommersiellt genombrott. I ett Base scenario estimeras EcoRub successivt öka omsättningen genom större volymavtal för att år 2028 uppgå till cirka 66 MSEK. Baserat på en multipelvärdering, en diskonteringsränta om 13,5 % och en P/S-målmultipel om 1,8x på 2028 års prognostiserade omsättning erhålls ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,16 kr i ett Base scenario, motsvarande ett bolagsvärde (Market Cap) om 87 MSEK.

Trögriklig bransch med höga kapitalbehov

EcoRub verkar i en konservativ bransch, vilket medför utmaningar och kräver marknadsinsatser och samarbeten för att nå större volymaffärer. Beroende på hur försäljningsökningar och ordrar bidrar till likviditeten utgör Bolagets finansiella ställning fortsatt en utmaning tills större upphandlingar realiserar och kassaflödet vänder positivt. Samtidigt betonar vi potentialen i större kommersiella avtal, vilka kan nås genom pågående materialutvärderingsprojekt med flera aktörer. Bolaget har stärkt den industriella positionen genom samarbeten och etablerade kundrelationer, vilket mer förbättrar förutsättningarna för framtida volymaffärer. Analyst Group utgår från att EcoRub fortsätter skala upp den kommersiella satsningen, vilket väntas driva kostnader och innebära kapitalförbrukning på kort sikt. Däremot estimeras dessa satsningar, inklusive långsiktiga samarbeten, bidra till ökad försäljning och ett positivt kassaflöde från och med år 2027.

Ett urval av EcoRubs samarbetspartners



GRANNGÅRDEN

NEFAB
SAVING RESOURCES



Kellfri
taro
plast

KRAUSSMAFFEI

Nettoomsättningen uppgick till 3,2 MSEK under Q4-25 och 12,8 MSEK för helåret 2025

3,2 MSEK
NETTOOMSÄTTNING
UNDER Q4-25

HÖG
AFFÄRSAKTIVITET
MED FLERTALET
ORDERS

VARTEX **GRANNGÅRDEN**

Under det fjärde kvartalet 2025 uppgick EcoRubs nettoomsättning till 3,2 MSEK (3,3), motsvarande en marginell minskning om 3 % Y-Y. Jämfört med föregående kvartal (Q3-25), då nettoomsättningen uppgick till 2,9 MSEK, ökade omsättningen sekventiellt med 13 %, vilket indikerar en stabilisering efter ett något svagare tredje kvartal. En positiv datapunkt är att materialförsäljningen av Bolagets återvunna mjuka plaster (TPE) och TPRR ökade med cirka 35 % Y-Y, drivet av den höga affärsaktiviteten och ett ökat genomslag i materialaffären. Samtidigt minskade försäljningen av 3D-printmaterial jämfört med föregående år, vilket dämpade den totala tillväxttakten.

Intäkterna under kvartalet härrör huvudsakligen från gjutna produkter såsom gym- och stallmattor, i kombination med materialförsäljning och det återkommande avtalet med SDAB. Under kvartalet erhöll Bolaget ytterligare order från Vartex om 300 tSEK avseende materialåtervunna gymmattor samt en order från Granngården om 360 tSEK avseende stallmattor, vilka förväntas ha levererats under december och därmed bidragit till kvartalets intäktsföring. Sammantaget indikerar detta en fortsatt god efterfrågan inom affärsområdet gjutna produkter och en starkt position hos återkommande kunder. Den ökade orderingen under andra halvåret 2025 och inledningen av 2026 stärker bilden av en successivt växande intäktsbas.

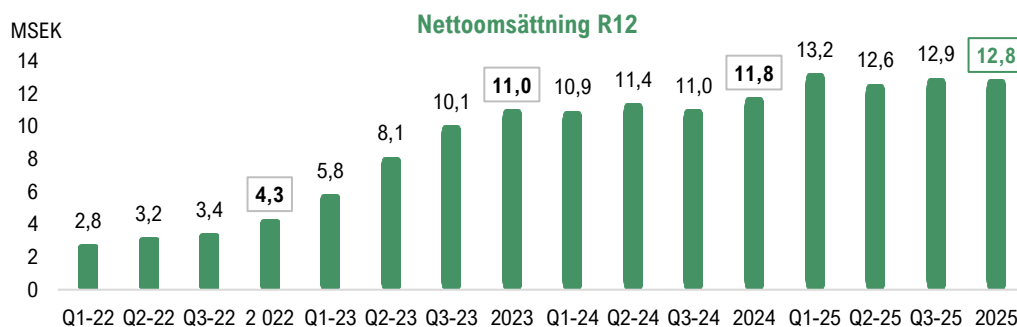
För helåret 2025 uppgick nettoomsättningen till 12,8 MSEK (11,7), motsvarande en tillväxt om 9,4 % Y-Y. Utfallet var marginellt över våra estimat om 12,8 MSEK, där vi hade prognostiserat en tillväxt om 8,8 %. Att Bolaget levererar något över vår prognos indikerar att uppskalningen fortskrider enligt plan, även om omsättningen enligt Bolaget är något under interna förväntningar.

12,8 MSEK
NETTOOMSÄTTNING
HELÅRET 2025

Sammantaget visar helårsutfallet att EcoRub, trots kvartalsvisa variationer i intäktsföringen, successivt bygger en mer stabil och återkommande intäktsstruktur. Återkommande kundrelationer i kombination med en breddad produkt- och materialportfölj bidrar till en gradvis högre strukturell omsättningsnivå.

EcoRubs nettoomsättningen uppgick till 12,8 MSEK för helåret 2025 – tillväxt om 9,4 % Y-Y.

EcoRubs nettoomsättning per LTM-basis, Q1-22 – Q4-25



Källa: EcoRub

Fortsatt hög affärsaktivitet och strategiska samarbeten stärker position inför år 2026

MATERIAL-
UTVECKLINGSPROJEKT
OCH INDUSTRIELLA
PARTNERSKAP
STÄRKER UTSIKTERNA

EcoRub avslutar år 2025 med fortsatt hög affärsaktivitet och flera strategiskt viktiga steg i linje med Bolagets uttalade strategi att kombinera teknisk innovation med en förbättrad kostnadsstruktur. Under kvartalet har Bolaget, utöver löpande försäljning av gjutna produkter såsom gym- och stallmattor, tagit konkreta kliv inom materialutveckling och industriella partnerskap, vilket successivt stärker förutsättningarna för ett bredare kommersiellt genomslag.

Inom segmentet gjutna produkter har relationerna med etablerade kunder stärkts ytterligare. Granngården och Vartex fortsätter att lägga återkommande ordrar, vilket bekräftar produktkvalitet, leveransförmåga och konkurrenskraft. Efter kvartalets utgång har Vartex lagt en ny order om 330 tSEK avseende materialåtervunna gymmattor, samtidigt som Granngården lagt ytterligare en order om drygt 300 tSEK. Orderna förväntas levereras och intäktsföras under Q1-26. De återkommande beställningarna från rikstäckande aktörer indikerar en stabil underliggande efterfrågan och ett ökat kundförtroende, särskilt inom premium- och hållbarhetssegmentet.

**STRATEGISKT
VIKTIGT
SAMARBETE MED
EN GLOBAL
INDUSTRIKONCERN**

Under det fjärde kvartalet kommunicerade Bolaget även ett strategiskt samarbete med en världsledande industrikoncern inom polymerlösningar. Samarbetet omfattar gemensam utveckling av högvärdiga polymerer baserade på industriellt gummispill, där EcoRub äger det färdiga materialet och säljer det vidare till industripartnern för användning i slutprodukter riktade mot den globala fordonsindustrin. Projektet inkluderar en gemensam ansökan om EU-finansiering via Eurostar 3 om cirka 640 tEUR, vilket understryker projektets industriella och ekonomiska tyngd. Vi bedömer att samarbetet utgör ett tydligt steg mot ett potentiellt industriellt genombrott, vilket kan validera EcoRubs teknologiplattform och stärka Bolagets position i globala värdekedjor med betydande volympotential över tid.

**DESIGNSAMARBETE
MED ARKITEKT
THOMAS SANDELL**

Därtill har EcoRub efter kvartalets utgång inlett ett designsamarbete med arkitekt Thomas Sandell avseende formsprutade fasad- och takplattor i återvunnet EPDM-baserat material. Samarbetet möjliggör kommersialisering av Bolagets tekniska genombrott inom formsprutning av återvunnet gummi med hög inblandningsgrad. De första produkterna planeras att lanseras under Q2-26 och adresserar byggsektorn, där efterfrågan på cirkulära och klimatoptimerade materiallösningar ökar strukturellt.

Analyst Group bedömer att kombinationen av återkommande orderflöden inom gjutna produkter, tekniska genombrott inom materialutveckling samt etablerade industriella och designorienterade samarbeten skapar en mer diversifierad och skalbar affärsmodell. I takt med förbättrade produktionsmarginaler och ökad kontroll över materialrecept och kostnadsstruktur stärks förutsättningarna att successivt konvertera projekt och samarbeten till mer betydande volymaffärer. Samtidigt präglas större industriella affärer av långa ledtider, vilket historiskt har varit en begränsande faktor. Vid etablering kan dock dessa affärer generera återkommande intäkter med hög strategisk betydelse och betydande inträdesbarriärer

Fortsätter uppvisa höga bruttomarginaler

**83 %
BRUTTOMARGINAL
(ADJ.) UNDER Q4-25**

Under det fjärde kvartalet uppgick EcoRubs bruttoresultat till cirka 3,0 MSEK (3). Justerat för förändringar i lager, aktiverat arbete för egen räkning samt övriga rörelseintäkter uppgick det justerade bruttoresultatet till cirka 2,7 MSEK (2,5), vilket motsvarar en bruttomarginal om 83 % (75 %). Det innebär en att EcoRub fortsätter upprätthålla en hög bruttomarginal, då genomsnittet under de senaste 8 kvartalerna uppgår till 69 %, vilket visar att EcoRub konsekvent stärker och upprätthåller en stark marginalprofil.

**79 %
BRUTTOMARGINAL
(ADJ.) UNDER
HELÅRET 2025**

För helåret 2025 uppgick den justerade bruttomarginalen till cirka 79 % (73 %), vilket överstiger våra estimat om 70 % och indikerar att kostnadsförbättringarna har fått tydligt genomslag. Den förbättrade marginalen hänförs främst till högre produktivitet i produktionen samt förbättrade råvaruinköp, i linje med det effektiviseringsarbete som initierades under år 2024. Samtidigt bör det beaktas att större industriella volymaffärer sannolikt kommer att vara förknippade med lägre bruttomarginaler. Givet Bolagets position som producerande aktör inom återvunnet gummi- och plastmaterial bedömer vi dock att teknologisk differentiering och kostnadseffektiv produktion kan möjliggöra fortsatt starka marginaler även vid högre volymer.

EBITDA-resultat (adj.) om -3,7 MSEK

**-1,4 MSEK
EBITDA (adj.)
UNDER Q4-25**

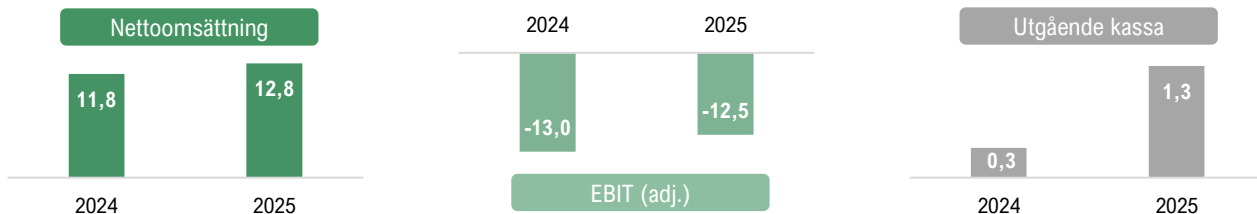
EcoRub redovisar ett EBITDA-resultat (adj.) om -1,4 MSEK (-3,2) under Q4-25, vilket utgör en tydlig förbättring i jämförelse med motsvarande period föregående år. De totala rörelsekostnaderna (inkl. COGS och exkl. avskrivningar) uppgick till cirka 4,6 MSEK, motsvarande en minskning med 29 % Y-Y, men en sekventiell ökning om 15 % Q-Q. Det förbättrade rörelseresultatet på EBITDA- och EBIT-nivå förklarar därmed av en förbättrad kostnadsstruktur under det fjärde kvartalet.

**-7,6 MSEK
EBITDA (ADJ.)
UNDER HELÅRET
2025**

Sett till helåret 2025 uppgick de totala rörelsekostnaderna (inkl. COGS och exkl. avskrivningar) till 20,5 MSEK och är i linje med föregående år trots ökade kostnader relaterade till VD-bytet under inledningen av år 2025. Det justerade EBITDA-resultatet uppgick till -7,6 MSEK och kan jämföras med föregående år om -8,5 MSEK eller våra estimat om -10 MSEK. Analyst Group bedömer att Bolaget uppvisar förbättrad operativ disciplin och stärkt marginalprofil, men Bolaget redovisar fortsatt relativt höga rörelseförluster och vi bedömer att lönsamhet fortsatt är beroende av volymtillväxt och konvertering av industriella samarbeten till större kommersiella affärer. Givet nuvarande kostnadsbas är skalbarheten tydlig, men genomslaget i resultatet förutsätter högre omsättningsnivåer.

Starkare finansiella siffror under år 2025.

EcoRubs nettoomsättning, EBIT-resultat (adj.) och kassa, 2024A vs. 2025A



Källa: EcoRub och Analyst Groups prognos

Utgående kassa om 1,3 MSEK – kapitalförbrukningen antyder en ansträngd kassalikviditet under år 2026

Vid utgången av det fjärde kvartalet 2025 uppgick EcoRubs likvida medel till 1,3 MSEK, att jämföra med 3,4 MSEK vid utgången av föregående kvartal (Q3-25) eller 0,3 MSEK vid utgången av år 2024. Under helåret 2025 uppgick kassaflödet från den löpande verksamheten till cirka -7,4 MSEK, där förändringar av rörelsekapital påverkar kassaflödet negativt med cirka 0,6 MSEK. Det totala kassaflödet under året uppgick till 0,9 MSEK, vilket inkluderar kapitaltillskott från genomförd emission under H1-25. Givet Bolagets expansionsfas och fokus på att etablera större industriella materialaffärer bedömer Analyst Group att kapitalförbrukningen är en naturlig följd av den kommersiella och tekniska uppskalningen. Samtidigt är den nuvarande kassapositionen ansträngd i relation till den historiska förbrukningstakten, vilket ökar vikten av att pågående samarbeten och produktansättningar omsätts i högre intäktsvolym under år 2026. Mot bakgrund av nuvarande likviditet och fortsatt negativt operativt kassaflöde bedömer Analyst Group att sannolikheten för ytterligare extern finansiering under de kommande kvartalen är förhöjd.

Sammanfattning

EcoRub avslutar år 2025 med stabiliserad omsättning till en högre nivå och fortsatt hög affärsaktivitet. Nettoomsättningen uppgick till 3,2 MSEK under Q4-25 och till 12,8 MSEK för helåret, motsvarande en tillväxt om 9,4 % Y-Y och i linje med våra estimat. Samtidigt stärktes den justerade bruttomarginalen till 79 % för helåret, vilket bekräftar effekten av genomförda effektiviseringsåtgärder och en förbättrad kostnadsstruktur.

Under slutet av året etablerades även ett strategiskt samarbete med en global industrikoncern inom polymerlösningar, vilket har möjlighet att positionera EcoRub i en internationell värdekedja med betydande volympotential. Tillsammans med nya produktinitiativ inom byggsegmentet, samt fortsatt hög affärsaktivitet inom gjutna produkter, breddas den kommersiella basen och stärker den långsiktiga skalbarheten.

Även om kassapositionen är begränsad och ytterligare extern finansiering kan bli nödvändig under det kommande året, bedömer Analyst Group att EcoRub går in i år 2026 med stärkta tillväxtutsikter och förbättrade förutsättningar att omsätta pågående projekt och samarbeten i större affärer.

**En överblick
av Q4-25****-3 %**

Omsättningstillväxt Y-Y

NETTOOMSÄTTNING
3,2 MSEK
(3,3)

EBITDA (adj.)
-1,4 MSEK
(-3,2)

**4,1 MSEK**

Totala rörelsekostnader

**1,3 MSEK**

Kassa



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 företaget skapa besparingar eftersom materialet kan återvinnas och användas flera gånger om, och således minska utsläpp.

Intäktsmodell

EcoRub har ett flertal olika intäktsben som inryms i två distinkta affärsområden: området *produkter*, där gjutna produkter av gummi levereras till olika industrier, samt området *material*, vilket inkluderar leverans av återvunna plaster anpassade för produktion till företag.

EcoRub intäktsmodell är diversifierad och står på flera olika ben, vilka kategoriseras inom två olika affärsområden: produkter och material.

Illustrativ och förenklad bild av EcoRubs intäktsmodell

PRODUKTER

Gjutna Produkter av Gummi

- Specialanpassade produkter
- 100% andel återvunnet gummi
- Från prototyper till serietillverkning

Industri & Gruva
Dämpning
Skydd

Transport- & Bilindustri
Skydd
Hållare
Fenders

Golv & Mattor
Industriellt
Arbetsplatser
Utomhus

OPSL
PROFARMA STABLE LINING

Ecokraft

ARBERGO



MATERIAL

Återvunna Plaster — Anpassade för Produktion

EcoTPESuper

TPS – SEBS-baserade TPE-material

- Utgör hälften av den globala TPE-marknaden
- Mångsidiga användningsområden
- 30-50% återvunnen andel

TPV – EPDM vulkaniserade TPE-material

- Applikationer inom bil- och byggindustri
- Högpresterande TPE-material

TPRR®

- Kundenpassade material
- 30-90 % återvunnen andel
- Cirkulära lösningar för kundens produktion

EcoAdd

- Kundenpassade material
- 30-90 % återvunnen andel
- Cirkulära lösningar för kundens produktion

Kundcirkularitet®

- Up-cycling av plast och gummi till nya material
- Kvarning
- Kompounding

Källa: EcoRub, Analyst Groups illustration

ThermoPlastic Recycled Rubber (TPRR) är ett exempel på ett högkvalitativt material för den cirkulära ekonomin som består av volymbaserade material i form av pellets för stora produktionstekniker såsom kalandrering, 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 tätninglösningar 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. För gjutna produkter erbjuder EcoRub en rad olika specialanpassade produkter med 100 % återvunnet gummi via egna varumärken såsom Arbergo, PSL och Ecocraft.

Strategiska utsikter

TPRR eller liknande material återvinningsbara material 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 affärsområde 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

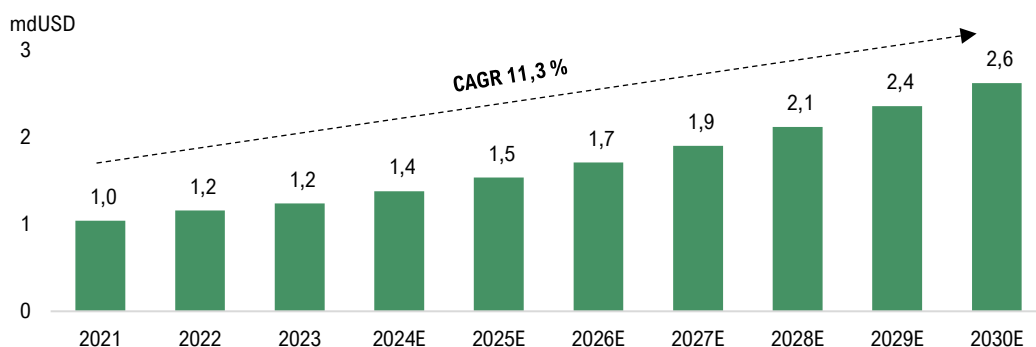
10,9 %
CAGR
MARKNADS
TILLVÄXT

Den globala marknaden för återvunnet gummi förväntas visa tvåsiffrig tillväxt

Den globala marknaden för återvunnet gummi estimerades vara värd 1,2 mdUSD år 2023 och förväntas växa 11,3 % (CAGR) årligen för att nå en storlek om 2,6 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 återvinnings-industrin¹. 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 11,3 % och nå 2,6 mdUSD år 2030.

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



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

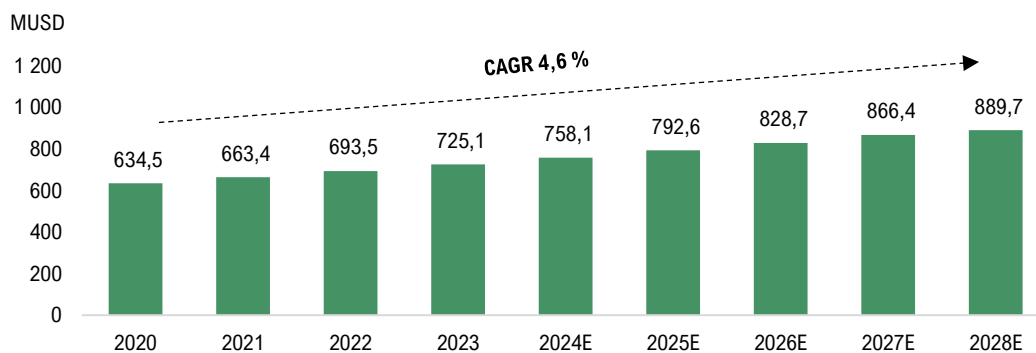
4,6 %
CAGR
MARKNADS
TILLVÄXT

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 % (CAGR) årligen för att nå en storlek om 889,7 MUSD år 2028. Faktorer som förväntas driva marknadstillväxten innefattar det ökade utbudet av gummi produkter 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

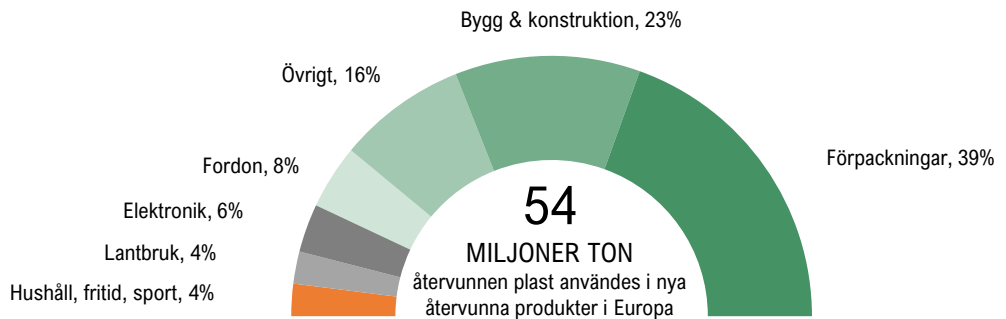
1. EU Rubber Recycling Sector Gaining "Unprecedented Traction" | European Rubber Journal (european-rubber-journal.com)

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 2023, PlasticsEurope 2023. Conversio Market & Strategy GmbH.

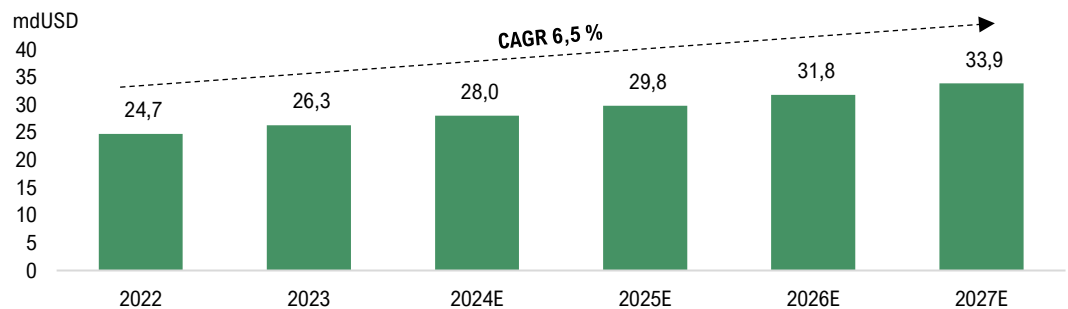
Marknaden för termoplastiska elastomerer (TPE) förväntas vara värd ca 34 mdUSD 2027

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 MarketsandMarkets prognostiseras ett marknadsvärde om ca 34 mdUSD år 2027, vilket motsvarar en årlig tillväxt (CAGR) om 6,5 % utifrån ett estimerat marknadsvärde om ca 24,7 mdUSD för år 2022 (se figur nedan). De faktorer som förväntas driva TPE-marknaden är ökad efterfrågan av miljövänliga material inom flera industrier som till exempel fordon- och byggindustrin, men även den ökade penetrationen av elbilar förväntas bidra till ökad tillväxt.

CAGR 6,5 %
MARKNADEN
FÖR
TPE

Den globala marknaden för TPE förväntas växa med en CAGR om 6,5 % och nå 33,9 mdUSD år 2027.

Marknadsestimat 2022E-2027E, den globala marknaden för återvunnet gummi



Källa: Thermoplastic Elastomers Market, Global Industry Size Forecast (marketsandmarkets.com)

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 volymbaserade intäktsgenererande avtal tecknats, vilket Analyst Group estimerar bli en betydande faktor under prognosperioden, vilket avser åren 2026-2028. Bolaget har dock under senaste åren stärkt positionen genom tecknade samarbetsavtal, som med SDAB till ett värde om drygt 60 MSEK över 10 år, inlett ett samarbete med Granngården och Vartex, vilket har genererat uppföljningsordrar under år 2025 och etablerat strategiskt viktiga samarbeten med Kellfri och Taro Plast. Utöver dessa ordrar har EcoRub även tecknat flertal strategiska samarbeten med internationella distributörer, samarbetspartner och material-utvärderingsprojekt, vilka potentiellt kan leda till större avtal, vilket Analyst Group betraktar som de stora värde drivarna under prognosperioden.

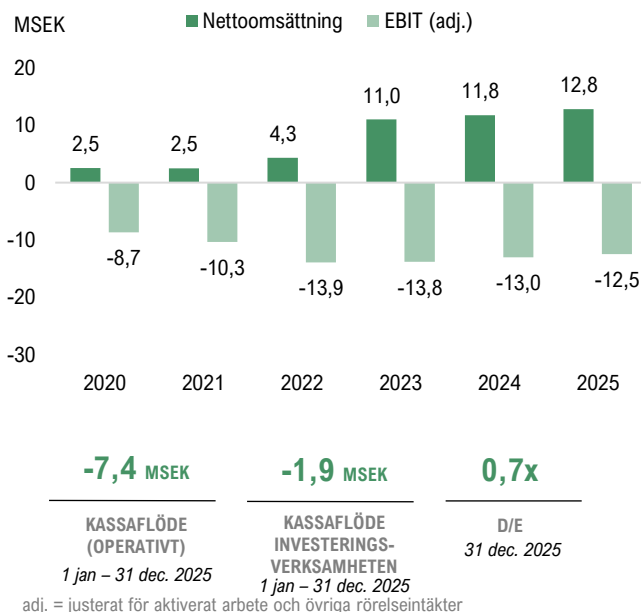
Under de senaste åren har EcoRub stegvis ökat omsättning, vilket i synnerhet är relaterat till intäker kopplade till återkommande ordrar avseende arbetsmattor, gjutna mattor och material, samt det långsiktiga samarbetet med SDAB. Under helåret 2025 uppgick nettoomsättningen till 12,8, vilket motsvarande en tillväxt om 9,4 %, medan EBIT-resultatet uppgick till -10,8 MSEK. Bolaget har historiskt genomfört större CAPEX-investeringar hänförliga till produktionsanläggningar och maskiner, vilka år 2023 och 2024 uppgick till 6,7 MSEK respektive 10,6 MSEK, men minskade till cirka 2 MSEK under helåret 2025.

Med gjorda investeringar har EcoRub idag en färdigställd anläggning i Lövånger, vilket estimeras börja generera högre intäkter under år 2026 och framgent.

Historiska räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning (MSEK)	2022	2023	2024	2025
Nettoomsättning	4,3	11,0	11,8	12,8
Aktiverat arbete	0,8	2,1	1,7	1,1
Övriga rörelseintäkter	2,6	1,5	0,5	0,5
Totala intäkter	7,7	15,6	13,9	14,4
Råvaror och förnödenheter	-2,9	-4,9	-3,3	-2,7
Bruttoresultat	4,8	10,6	10,6	11,7
Bruttomarginal	62,4%	63,1%	76,4%	81,3%
Övriga externa kostnader	-6,3	-7,5	-8,8	-9,2
Personalkostnader	-7,5	-9,5	-8,1	-8,6
Avskrivningar	-1,5	-2,9	-4,5	-4,8
EBIT	-10,5	-9,3	-10,8	-10,8
EBIT-marginal	-136%	-60%	-78%	-75%
Finansiella intäkter	0,0	0,1	0,1	0,0
Finansiella kostnader/netto	-0,5	-0,4	-0,2	-0,4
EBT	-11,0	-9,7	-11,0	-11,2
Skatt	0,0	0,0	0,1	0,1
Nettoresultat	-11,0	-9,7	-10,9	-11,1
Nettomarginal	-142%	-63%	-78%	-77%

Källa: EcoRub



Balansräkning och rörelsekapital

Vid utgången av fjärde kvartalet år 2025 uppgick EcoRubs rörelsekapital till cirka 7,9 MSEK, varav 1,3 MSEK utgjordes av likvida medel. EcoRub genomförde under Q2-25 en företrädesemission, vilken slutfördes under maj månad 2025 och som tecknades till 100 %. EcoRub tillfördes därmed en nettolikvid om 9,9 MSEK, vilket stärkte balansräkningen och avsågs att finansiera expansiva satsningar och strategiska investeringar. Givet Bolagets expansionsfas och uttalade strategi att vinna större materialavtal bedömer Analyst Group att kapitalförbrukningen bör balanseras mellan en hållbar kapitalförbrukning och expansiva satsningar. Under helåret 2025 uppgick kassaflödet från den löpande verksamheten till cirka -7,4 MSEK, där förändringar av rörelsekapital påverkar kassaflödet negativt med cirka 0,6 MSEK. Givet Bolagets expansionsfas och fokus på att etablera större industriella materialaffärer bedömer Analyst Group att kapitalförbrukningen följer den kommersiella och tekniska uppskalningen. Samtidigt är den nuvarande kassapositionen ansträngd i relation till den historiska förbrukningstakten, vilket ökar vikten av att pågående samarbeten och produktlanseringar omsätts i högre intäktsvolym under år 2026. Mot bakgrund av nuvarande likviditet och fortsatt negativt operativt kassaflöde bedömer Analyst Group att sannolikheten för ytterligare extern finansiering under de kommande kvartalen är hög. Bolagets totala långfristiga skulder uppgick till 35 MSEK vid utgången av Q4-25, medan Bolagets kortfristiga skulder uppgick till 2,2 MSEK.

8 MSEK
RÖRELSE-
KAPITAL
VID UTGÅNGEN
AV Q4-25

Prognosperiod: år 2026 till 2028

De finansiella prognoserna sträcker sig till år 2028, där Analyst Groups estimat i ett Base scenario primärt utgår från den befintliga anläggningen i Lövånger, samt Bolagets nya anläggning i Ånäset vilken togs i drift under slutet av år 2024 avseende däckåtervinning. I ett Base scenario antas dock en konservativ ansats avseende den totala produktionskapacitet från anläggningen i Lövånger, men vilken samtidigt antar ett högvolymsavtal under prognosperioden. 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 EcoRub 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 200-280 MSEK.

Antaganden om kapacitet

Kapacitet att hantera TPRR idag: ~7 900 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 konjunktur, investeringsvilja i branschen, och/eller energipriserna som har senaste åren 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 ett flertal olika kunder inom olika branscher, bl.a. inom segmentet gjutna produkter där Bolaget har en stark relation med etablerade kunder. Granngården och Vartex fortsätter bl.a. att lägga återkommande ordrar, vilket bekräftar Bolagets produktkvalitet, leveransförmåga och konkurrenskraft. Ett annat är ett samarbete med tysk-kinesiska KraussMaffei avseende utveckling av hållbara och kostnadseffektiva material för 3D-printing där KraussMaffei, vilka omsätter över 10 mdSEK årligen, vilket har genererat mindre initiala återkommande ordrar sedan etableringen av samarbetet. Vidare har EcoRub samarbetsavtal med Svensk Däckåtervinning AB till ett värde om drygt 60 MSEK över 10 år, vilket enligt Analyst Group utgör en stabil intäktsbas för prognoserna. Därtill har Bolaget under år 2025 tecknat ett samarbete som omfattar gemensam utveckling av högvärdiga polymerer baserade på industriellt gumispill. EcoRub avser att äga det färdiga materialet och sälja det vidare till industripartnern för användning i slutprodukter riktade mot den globala fordonsindustrin. Projektet inkluderar en gemensam ansökan om EU-finansiering via Eurostar 3 om cirka 640 tEUR, vilket understrycker projektets industriella och ekonomiska potential.

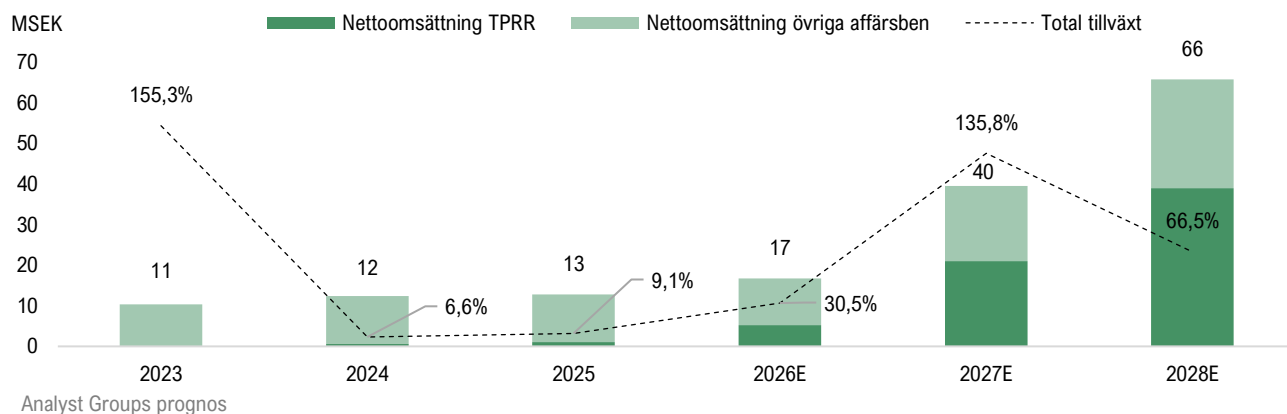
Dessa avtal anses vara ett *Proof of Concept* i den bemärkelsen att EcoRub har lyckats bevisa produkternas diversifierade egenskap. Samtidigt driver EcoRub flertalet materialutvärderingsprojekt, vilket bland annat har resulterat i ett samarbetsavtal med Taro Plast som ökar försäljningspotentialen framgent, samt med kunder på både den nordiska och europeiska marknaden, däribland Volkswagengruppen i Tjeckien, vilka kan leda till större kommersiella avtal med stora volymer över längre tid, men där det bör tilläggas att avtalen är förknippade med relativt långa införsäljningstider. För att nuvarande affärsstrategi ska lyckas är det dock avgörande att EcoRub är fortsatt framgångsrikt i kommersialiseringen och erhåller större avtal med kunder för att volymerna nyttjas i större utsträckning framgent.

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, samt potentiella nya ordrar med en linjär årlig tillväxt.

Utifrån det försäljningspris som antas i modellen, estimerad volym under åren 2026-2028, 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.

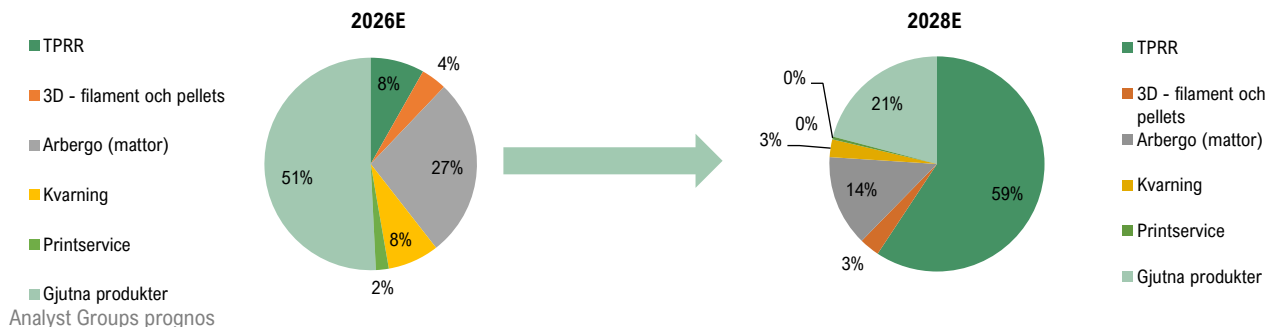
Estimerad nettoomsättning från TPRR samt övriga affärsben, Base scenario



Estimat TPRR	2024 ¹	2025 ¹	2026E	2027E	2027E
Försäljningsvolym (antal ton/år)	20	35	175	700	1 300
Försäljningspris (SEK/kg)	30	30	30	30	30
Nettoomsättning TPRR (MSEK)	0,6	1,0	5,3	21,0	39,0
Tillväxt (% YOY)	n.a.	75%	400%	300%	86%
Estimat övriga affärsben (MSEK)	2024 ¹	2025 ¹	2026E	2027E	2027E
3D - filament och pellets	2,3	0,5	1,3	1,5	2,0
Arbergo	3,5	3,5	5,0	7,5	9,0
Kvarning	1,3	1,0	0,5	1,8	1,8
Printservice	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Gjutna produkter	6,5	6,5	4,5	7,5	13,8
Nettoomsättning övriga affärsben	11,8	11,8	11,5	18,5	26,8
Tillväxt (% YOY)	6,6%	-0,1%	-2,1%	60,9%	44,7%

TPRR förväntas utgöra en stor del av intäkterna år 2028E.

Estimerad intäktsmix av de olika affärsbenen 2026E och 2028E



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. EcoRub har genomfört en strategisk fokusering av verksamheten, vilket bland annat har inkluderat prishöjningar. Detta har resulterat i en stigande bruttomarginal (adj.), uppgående till 72 % under helåret 2024 och 76 % år 2025. En högre prisbild och förbättrad produktmix ligger till grund för en fortsatt hög bruttomarginal, vilken estimeras ligga över EcoRubs historiska snitt om cirka 50 %. Analyst Group estimerar en bruttomarginal om 67 % under år 2026, där högre volymer förväntas bidra till en stabiliserad bruttomarginal under slutet av prognosperioden, vilket generellt är högre än vad processindustrier i regel brukar ha. Detta underbyggs även av att EcoRub avser att positionera Bolagets produkter i premiumsegmentet på längre sikt, vilket motiverar högre marginaler.

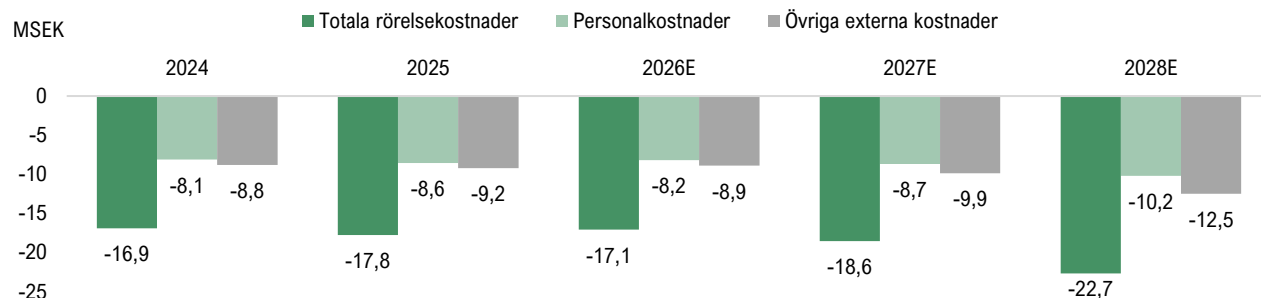
Rörelsekostnader

EcoRub har visionen att 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 trögörlighet 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 stiga framöver.

HÖGRE
ESTIMERADE
BRUTTO
MARGINAL

EcoRubs personalkostnader estimeras stå för större delen av företagets kostnadsbas.

Rörelsekostnader åren 2024-2028E, Base scenario.



Analyst Groups prognos

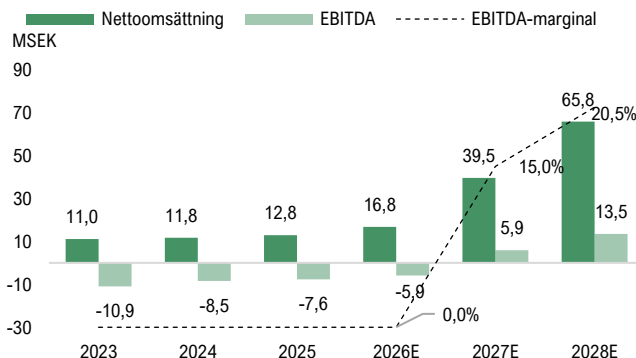
Följande är en sammanställning av Analyst Groups estimat för EcoRub.

Finansiell prognos, Base scenario

Prognos (base), MSEK	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	11,8	12,8	16,8	39,5	65,8
COGS	-3,3	-2,7	-5,5	-15,0	-29,6
Bruttoresultat (adj.)¹	8,5	10,1	11,2	24,5	36,2
Bruttomarginal (adj.) ¹	72,0%	78,9%	67,0%	62,0%	55,0%
Övriga externa kostnader	-8,8	-9,2	-8,9	-9,9	-12,5
Personalkostnader	-8,1	-8,6	-8,2	-8,7	-10,2
EBITDA (adj.)¹	-8,5	-7,6	-5,9	5,9	13,5
EBITDA-marginal (adj.) ¹	neg.	neg.	neg.	15,0%	20,5%

Analyst Groups prognos

¹Exkl. aktiverat arbete och övriga intäkter.



För att ge värderingen perspektiv görs en jämförelse med ett urval av noterade aktörer inom återvinning, *Greentech* och processindustri med industriell materialåtervinning. 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 3,2x (medelvärde).

Urval av sektorbolag inom återvinning och miljöteknik

(MSEK)	Marknadsdata				Nettoomsättning			Värdering		LTM
Bolag	Market Cap	Nettoskuld	Enterprise Value	Nettoskuld / Market Cap	2023	2024	2025	EV/S LTM	P/S LTM	Omsättnings-tillväxt Y-Y
Saxlund	91,1	18,1	109,2	0,2x	308,0	307,0	262,0	0,4x	0,3x	-26%
Scandinavian Enviro	120,1	-53,8	66,3	-0,8x	13,9	170,8	31,5	2,1x	3,8x	-82%
Mashup Ireland	13,9	-5,8	8,1	-0,7x	86,1	94,9	94,9	0,1x	0,1x	25%
NFO Drives	41,0	-7,1	33,9	-0,2x	47,0	40,6	32,4	1,0x	1,3x	-46%
Cyclezyme	34,7	-2,3	32,5	-0,1x	0,0	1,6	2,7	11,9x	12,7x	n.a.
ECOMB	16,5	3,6	20,1	0,2x	5,1	18,8	13,8	1,5x	1,2x	-93%
Högsta	120,1	18,1	109,2	0,2x	308,0	307,0	262,0	11,9x	12,7x	25%
75e percentilen	78,6	2,1	58,2	0,1x	76,3	151,8	79,3	1,9x	3,2x	-26%
Medelvärde	52,9	-7,9	45,0	-0,2x	76,7	105,6	72,9	2,8x	3,2x	-44%
Median	37,9	-4,0	33,2	-0,1x	30,5	67,8	32,0	1,3x	1,2x	-46%
25e percentilen	21,1	-6,8	23,2	-0,6x	7,3	24,3	18,2	0,6x	0,6x	-82%
Lägsta	13,9	-53,8	8,1	-0,8x	0,0	1,6	2,7	0,1x	0,1x	-93%
Ecorub	37,5	33,5	71,0	0,9x	4,3	11,0	12,8	5,5x	2,9x	9%

Källa: Refinitiv, Börndata, Bolagsrapporter. Senaste stängningsdata från 2026-03-23

Då EcoRub befinner sig i en expansionsfas och prognostiseras uppvisa en hög tillväxttakt de kommande åren, baseras värderingen på en försäljningsmultipl, *Price-to-Sales (P/S)*. Lönsamhet för ett enskilt helår estimeras nås år 2027, men EcoRub estimeras inte ha uppnått en normaliserad lönsamhetsnivå vid denna tidpunkt, varför en försäljningsmultipl anses vara mer rättvisande i nuläget. Vid en analys av peer-bolagen konstateras en genomsnittlig omsättningstillväxt om -44 % baserat på LTM per årsbasis (Y-Y), där primärt ECOMB och SES drar ned genomsnittet, medan Cyclezyme befinner sig i en tidig kommersiell fas. EcoRub uppvisade en tillväxt om 9 % för helåret 2025 och Bolagets årliga tillväxttakt (CAGR) under de senaste tre åren (2022–2025) uppgick till 44 %. EcoRub har därmed uppvisat en hög tillväxt i jämförelse med peer-gruppen. Då EcoRub uppvisat en hög årlig tillväxttakt under de senaste åren, samt estimeras växa omsättningen med en CAGR om 54 % under prognosperioden, placerar sig Bolaget i det övre spannet inom jämförelsegruppen avseende tillväxtprofil. Detta ska dock vägas mot att peer-bolagen befinner sig i varierande mognadsfaser, där vissa aktörer redan har genomgått en kommersiell expansionsfas medan andra fortfarande befinner sig i tidig industrialisering. Sammantaget innebär detta att EcoRub, givet Bolagets tillväxtprofil, motiverar en multipl i det övre intervallet relativt medianen, men med en rimlig rabatt mot de högsta observerade värdena i sektorn. Baserat på detta anser Analyst Group att en målmultipl om P/S 1,8x är motiverad till följd av den tydliga trenden av tillväxt. Givet en målmultipl om 1,8x, applicerad på 2027 års estimerade nettoomsättning om cirka 62 MSEK, erhålls ett potentiellt Market Cap om cirka 118 MSEK för år 2028. Beroende på diskonteringsränta, vilket reflekterar den tidsrisk som finns i värderingen av framtida kassaflödesgenerering, erhålls olika värderingsnivåer. Analyst Group tillämpar en diskonteringsränta om 13,5 %, vilket tar höjd för den finansiella risken då EcoRub vid utgången av 2025 hade räntebärande skulder om cirka 37 MSEK. Detta utgör en riskfaktor som, enligt vår mening, är viktig att beakta i värderingen. Utifrån en P/S-multipl om 1,8x, prognostiserad försäljning om cirka 66 MSEK år 2028, samt en diskonteringsränta om 13,5 %, erhålls ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,16 kr, vilket motsvarar ett nuvärde om cirka 84 MSEK i termer av Market Cap.

0,16 kr
PER AKTIE I ETT
BASE SCENARIO

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

Base scenario, sensitivitetsanalys

		P/S				
		0,3x	0,8x	1,8x	2,8x	3,8x
WACC	9,5%	0,03	0,08	0,18	0,28	0,38
	11,5%	0,03	0,08	0,17	0,26	0,36
	13,5%	0,03	0,07	0,16	0,25	0,34
	15,5%	0,03	0,07	0,15	0,24	0,33
	17,5%	0,02	0,07	0,15	0,23	0,31

Analyst Groups prognos

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 materialutvärderingsprojekt 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 2028 ha en stärkt och effektiviserad produktionskapacitet.
- 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 3,5x på 2028 års nettoomsättning om ca 88 MSEK, en diskonteringsränta om 13,5 %, motiveras ett nuvärde per aktie om 0,42 kr i ett Bull scenario, där framtida expansion med ytterligare anläggningar är den största drivaren i scenariot.

Bear scenario

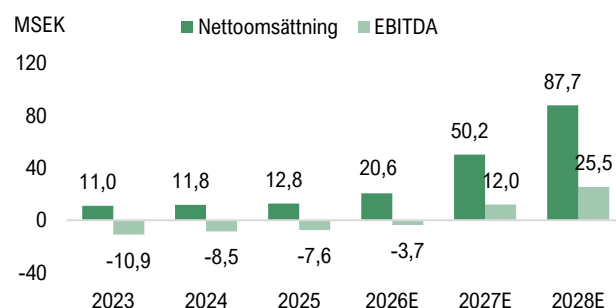
Följande är ett urval av potentiella scenarion i ett Bear scenario:

- 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 operativa kapitalförbrukning och nödvändiga CAPEX-investering, samt utökar 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 1x på 2028 års prognostiserade försäljning om ca 29 MSEK, motiveras ett nuvärde per aktie om 0,04 kr i ett Bear scenario.

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

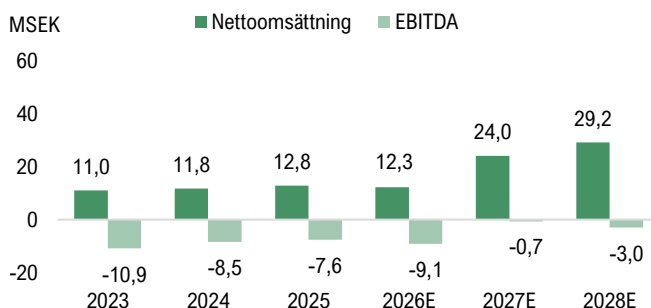
Prognos Bull scenario, åren 2023-2028E



Analyst Groups prognos

I ett Bear scenario utvecklas verksamheten trögare.

Prognos Bear scenario, åren 2023-2028E



Analyst Groups prognos

**Anders Färnlöf, f. 1966. Tillträdde som VD år 2025.**

Anders Färnlöf är utbildad civilingenjör i materialteknik vid KTH i Stockholm. Anders har varit i ledande internationella befattningar inom Tieto, SonyEricsson 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.

Aktieinnehav: 2 070 050 aktier, samt 7 500 000 teckningsoptioner

**Mattias Marklund, f. 1988. Materialutvecklingschef, tillträdde år 2020.**

Mattias Marklund 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: 266 666 aktier, samt 2 500 000 teckningsoptioner

**Eric Westerberg, f. 1980. Produktionschef & Vice VD, tillträdde år 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 sjösattes 2007.

Aktieinnehav: 525 000 aktier

Peder Nilsson, f. 1971. Sales Area Manager, tillträdde år 2023.

Peder Nilsson har mer än 25 års erfarenhet från teknisk försäljning och produktutveckling i tidigare tjänster inom el, automation och medicinteknik. Peder har även drivit eget företag inom radio och tv. Tidigare tjänster har han jobbat med projektledning, teknisk support, sälj, produktutveckling, service och VD.

Aktieinnehav: 126 666 aktier

**Pär Dunder, f. 1963, Styrelseordförande, invald år 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

Kristina Karlsson, f. 1971. Styrelseledamot, invald år 2024.

Kristina Karlsson har gedigen erfarenhet som CFO och bred kunskap inom Corporate Governance i noterad miljö. Kristina har varit aktiv i börsnotering, finansiering, kapitalanskaffning och som styrelsesekreterare i bolag noterat på Nasdaq Mid Cap. Hennes erfarenheter sträcker sig även internationellt via Nordstjernans dotterbolag och hon har dessutom väl dokumenterade erfarenheter från branschen när det kommer till formsprutning och platsproduktion.

Aktieinnehav: 0 aktier

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

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: 60 000 aktier

Johan Gralén, f. 1964. Styrelseledamot, invald år 2024.

Johan Gralén har en genuin kunskap från både gummi- och plastindustrin efter 10 år inom Trelleborgskoncernen samt 15 år med plastkompositer. Johan har under dessa år i B2B - industrins tjänst haft ansvar för att driva flera ambitiösa tillväxtstrategier och för att etablera ett antal nya dotterbolag, inklusive rekrytering och uppbyggnad av framgångsrika team. Johans erfarenhet av att bygga och implementera nödvändiga strategier, processer och organisationer för att nå satta mål i kombination med hans djupa förståelse för försäljnings-, strategi-, ekonomi- och tillverkningsfunktionerna gör att vi ser honom som en stor tillgång till Ecorubs fortsatta tillväxtresa.

Aktieinnehav: 666 666 aktier



Aktiekursens utveckling 1 år



Base scenario (MSEK)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	2,5	4,3	11,0	11,8	12,8	16,8	39,5	65,8
Övriga rörelseintäkter	1,7	3,4	3,6	2,2	1,6	0,5	0,8	1,0
Totala intäkter	4,2	7,7	14,6	13,9	14,4	17,3	40,3	66,8
Råvaror och förnödenheter	-1,3	-2,9	-5,0	-3,3	-2,7	-5,5	-15,0	-29,6
Bruttoresultat (adj.)¹	1,2	1,4	6,0	8,5	10,1	11,2	24,5	36,2
Bruttomarginal (adj.) ¹	46,2%	32,6%	54,8%	72,0%	78,9%	67,0%	62,0%	55,0%
Övriga externa kostnader	-4,4	-6,3	-7,5	-8,8	-9,2	-8,9	-9,9	-12,5
Personalkostnader	-6,2	-7,5	-9,5	-8,1	-8,6	-8,2	-8,7	-10,2
EBITDA (adj.)¹	-9,5	-12,4	-10,9	-8,5	-7,6	-5,9	5,9	13,5
EBITDA-marginal (adj.) ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	15,0%	20,5%
Av- och nedskrivningar	-0,9	-1,5	-2,9	-4,5	-4,8	-4,8	-4,9	-5,3
EBIT (adj.)¹	-10,3	-13,9	-13,8	-13,0	-12,4	-10,6	1,0	8,2
EBIT-marginal (adj.) ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	2,5%	12,5%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-1,2	-0,5	-0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-0,3	-0,1
EBT (adj.)¹	-11,6	-14,4	-14,0	-13,1	-12,8	-10,9	0,7	8,1
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,1	-1,7
Periodens resultat (adj.)¹	-11,6	-14,4	-14,0	-13,1	-12,7	-10,9	0,5	6,4
Nettomarginal (adj.) ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	1,4%	9,8%
Nyckeltal	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
P/S	18,6x	10,8x	4,2x	4,0x	3,6x	2,8x	1,2x	0,7x
EV/S	32,1x	18,6x	7,3x	6,8x	6,2x	4,8x	2,0x	1,2x
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	13,5x	5,9x

¹Exkl. aktiverat arbete och övriga intäkter.

Appendix

Bull scenario (MSEK)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	2,5	4,3	11,0	11,8	12,8	20,6	50,2	87,7
Övriga rörelseintäkter	1,7	3,4	3,6	2,2	1,6	0,5	0,8	1,0
Totala intäkter	4,2	7,7	14,6	13,9	14,4	21,1	51,0	88,7
Råvaror och förnödenheter	-1,3	-2,9	-5,0	-3,3	-2,7	-6,2	-17,6	-36,8
Bruttoresultat (adj.)¹	1,2	1,4	6,0	8,5	10,1	14,4	32,6	50,8
Bruttomarginal (adj.) ¹	46,2%	32,6%	54,8%	72,0%	78,9%	70,0%	65,0%	58,0%
Övriga externa kostnader	-4,4	-6,3	-7,5	-8,8	-9,2	-9,4	-11,1	-14,0
Personalkostnader	-6,2	-7,5	-9,5	-8,1	-8,6	-8,7	-9,6	-11,3
EBITDA (adj.)¹	-9,5	-12,4	-10,9	-8,5	-7,6	-3,7	12,0	25,5
EBITDA-marginal (adj.) ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	23,9%	29,1%
Av- och nedskrivningar	-0,9	-1,5	-2,9	-4,5	-4,8	-5,1	-5,2	-5,6
EBIT (adj.)¹	-10,3	-13,9	-13,8	-13,0	-12,4	-8,7	6,7	20,0
EBIT-marginal (adj.) ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	13,4%	22,8%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-1,2	-0,5	-0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-0,3	-0,1
EBT (adj.)¹	-11,6	-14,4	-14,0	-13,1	-12,8	-9,0	6,4	19,9
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	1,9	-1,3	-4,1
Periodens resultat (adj.)¹	-11,6	-14,4	-14,0	-13,1	-12,7	-7,2	5,1	15,8
Nettomarginal (adj.) ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	10,2%	18,0%
Nyckeltal	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
P/S	18,6x	10,8x	4,2x	4,0x	3,6x	2,3x	0,9x	0,5x
EV/S	32,1x	18,6x	7,3x	6,8x	6,2x	3,9x	1,6x	0,9x
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	6,7x	3,1x

¹Exkl. aktiverat arbete och övriga intäkter.

Bear scenario (MSEK)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	2,5	4,3	11,0	11,8	12,8	12,3	24,0	29,2
Övriga rörelseintäkter	1,7	3,4	3,6	2,2	1,6	0,5	0,8	1,0
Totala intäkter	4,2	7,7	14,6	13,9	14,4	12,8	24,8	30,2
Råvaror och förnödenheter	-1,3	-2,9	-5,0	-3,3	-2,7	-4,7	-10,4	-14,7
Bruttoresultat (adj.)¹	1,2	1,4	6,0	8,5	10,1	7,5	13,6	14,4
Bruttomarginal (adj.) ¹	46,2%	32,6%	54,8%	72,0%	78,9%	61,5%	56,5%	49,5%
Övriga externa kostnader	-4,4	-6,3	-7,5	-8,8	-9,2	-8,7	-7,7	-9,7
Personalkostnader	-6,2	-7,5	-9,5	-8,1	-8,6	-8,0	-6,5	-7,6
EBITDA (adj.)¹	-9,5	-12,4	-10,9	-8,5	-7,6	-9,1	-0,7	-3,0
EBITDA-marginal (adj.) ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Av- och nedskrivningar	-0,9	-1,5	-2,9	-4,5	-4,8	-4,8	-4,9	-5,3
EBIT (adj.)¹	-10,3	-13,9	-13,8	-13,0	-12,4	-13,9	-5,6	-8,2
EBIT-marginal (adj.) ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	-1,2	-0,5	-0,2	-0,2	-0,4	-0,3	-0,3	-0,1
EBT (adj.)¹	-11,6	-14,4	-14,0	-13,1	-12,8	-14,2	-5,9	-8,3
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
Periodens resultat (adj.)¹	-11,6	-14,4	-14,0	-13,1	-12,7	-14,2	-5,9	-8,3
Nettomarginal (adj.) ¹	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Nyckeltal	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E
P/S	18,6x	10,8x	4,2x	4,0x	3,6x	3,8x	1,9x	1,6x
EV/S	32,1x	18,6x	7,3x	6,8x	6,2x	6,5x	3,3x	2,7x
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

¹Exkl. aktiverat arbete och övriga intäkter.

Disclaimer

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, 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 2014-2026). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.