

## Bred kommersiell aktivitet bäddar för fortsatt tillväxt

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 bland 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 0,15 kr (0,16) i ett Base scenario.

### ▪ Minskad omsättning Y-Y, men fortsatt hög marginalprofil

EcoRubs nettoomsättning uppgick till 2,9 MSEK (3,9) under Q1-26, motsvarande en minskning om 27 % Y-Y. Det bör dock framhållas att jämförelsetalet utgörs av ett historiskt starkt kvartal, vilket inkluderade en större engångsorder från Granngården om 1,3 MSEK. Den justerade bruttomarginalen stärktes till 74 % (70 %) under kvartalet, vilket bekräftar effekten av tidigare genomförda effektiviseringsåtgärder och en mogen produktionsmodell. EBITDA-resultatet (adj.) uppgick till -1,9 MSEK (-2,0), motsvarande en marginell förbättring Y-Y, där god kostnadskontroll motverkade den lägre intäktsföringen. Att marginalprofilen står sig stark även under ett kvartal med lägre omsättningsnivå utgör en viktig datapunkt inför ett förväntat ökat volymgenomslag under år 2026 och framgent.

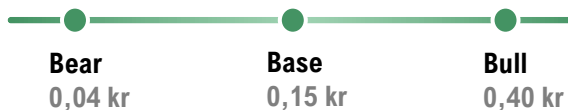
### ▪ Bred kommersiell aktivitet och ny VD

EcoRub fortsätter uppvisa hög affärsaktivitet med återkommande ordrar från Vartex och Granngården, vilket bekräftar fortsatt stark efterfrågan inom affärsområdet. Därtill tecknade Bolaget ett återförsäljaravtal med finska Helsingin Kumi, vilket öppnar en kompletterande försäljningskanal för gym- och ställmattor. Under perioden inledde EcoRub ett designsamarbete mot byggsektorn kring formsprutade fasad och takplattor i ett nytvecklade, återvunnet EPDM-material från en svensk tillverkare, med planerad prototypframtagning under år 2026 som ett första steg i en kommersiell valideringsprocess. Efter kvartalets utgång tillträdde Rickard Falkman som ny VD, med en gedigen industriell bakgrund och uttalat försäljnings- och kundfokus, vilket vi bedömer passar Bolagets nuvarande fas väl.

### ▪ Marginell nedrevidering trots stärkt kommersiell position

EcoRub bedöms ha stärkt positionen inför ett större kommersiellt genombrott, där det strategiska samarbetet med en global industrikoncern och återförsäljaravtalet i Finland breddar den kommersiella basen och stärker utsikterna för långsiktig skalbarhet. Samtidigt var omsättningen under kvartalet under våra estimat och den utgående kassapositionen om 0,2 MSEK är ansträngd, som skapar en förhöjd risk för extern kapitalanskaffning, motiveras en marginell nedrevidering i samtliga tre scenarier.<sup>1</sup> Tillväxtutsikterna för helåret 2026 bedöms dock som starja, drivet av en breddad kommersiell bas och pågående materialutvärderingsprojekt med betydande volympotential.

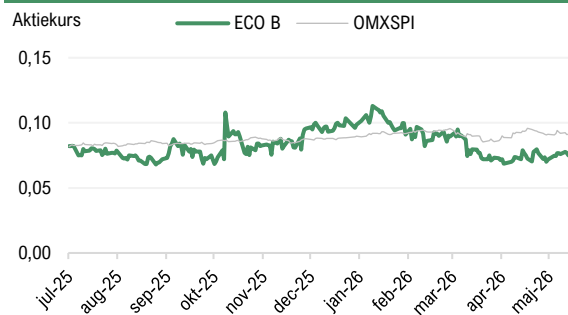
### VÄRDERINGSINTERVALL



### NYCKELDATA

Senast betalt (2026-05-26)	0,071
Antal Aktier (st.) <sup>1</sup>	549 024 589
Market Cap (MSEK)	39,0
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	34,3
Enterprise Value (MSEK)	73,2
Lista	Spotlight Stock Market
Delårsrapport 2 2026	2026-08-27

### KURSUUTVECKLING



### HUVUDÄGARE (KÄLLA: HOLDINGS)

Svante Larsson	29,5 %
Avanza Pension	11,6 %
Nils Hellgren	4,9 %
Sture Aludden	1,5 %
Stefan Karlsson	1,2 %

Prognoser (MSEK)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Nettoomsättning	11,8	12,8	15,3	34,8	65,8
Bruttokostnader	-3,3	-2,7	-5,0	-13,2	-29,6
<b>Bruttoresultat (adj.)</b>	<b>8,5</b>	<b>10,1</b>	<b>10,2</b>	<b>21,5</b>	<b>36,2</b>
Bruttomarginal (adj.)	72,0%	78,9%	67,0%	62,0%	55,0%
Rörelsekostnader	-16,9	-17,8	-15,6	-16,3	-22,7
<b>EBITDA (adj.)</b>	<b>-8,5</b>	<b>-7,6</b>	<b>-5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>13,5</b>
EBITDA-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	15,0%	20,5%
P/S	3,4x	3,1x	2,6x	1,1x	0,6x
EV/S	6,3x	5,7x	4,8x	2,1x	1,1x
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	14,2x	5,5x

adj. = justerat för aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter

<sup>1</sup>Kvittningsmissionen om 2 MSEK kommunicerat den 21 april 2026 har tagits i beaktning.

## Innehållsförteckning

Investeringsidé	3
Kommentar Q1-26	4-6
VD-intervju	7
Bolagsbeskrivning	8
Marknadsanalys	9-10
Finansiell prognos	11-14
Värdering	15
Bull & Bear scenario	16
Ledning & Styrelse	17-18
Appendix	19-20
Disclaimer	21

### 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.

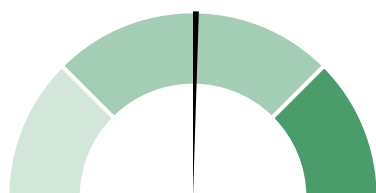
### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör	Rickard Falkman
Styrelseordförande	Per Dunder

### ANALYTIKER

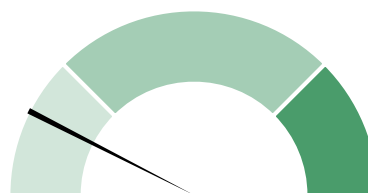
Namn	David Rimbe
Telefon	+46 703 36 33 84
E-mail	david.rimbe@analystgroup.se

## Värde drivare



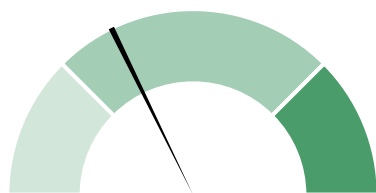
EcoRub står med en färdigställd industriell plattform genom anläggningen i Lövånger, med kapacitet om ett ton per timme och bland de större i Europa för TPRR-material, samt däckåtervinningsanläggningen i Änåset. Bolaget verkar därtill på marknader med strukturell medvind, där cirkulära krav inom fordons- och byggindustrin driver efterfrågan. Tillsammans med etablerade industriella samarbeten och pågående materialutvärderingsprojekt med större aktörer bedöms EcoRub kunna kapitalisera på efterfrågan i ökande utsträckning framgent.

## Lönsamhet



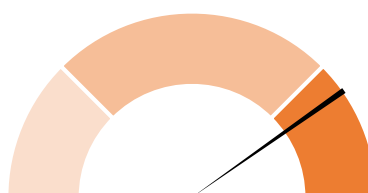
EcoRub uppvisar en starkt bruttomarginalprofil till följd av effektiviseringsarbete och förbättrade råvaruinköp, samtidigt som rådande omsättningsnivå inte är tillräcklig för att täcka rörelsekostnadsbasen, vilket ger upphov till ett negativt resultat. Det operativa kassaflödet har hanterats väl under de senaste kvartalen, men nödvändiga CAPEX-investeringar och fortsatt negativt EBITDA pressar likviditeten. Betyget är baserat på historik och är således inte framåtblickande.

## Ledning & Styrelse



Efter det första kvartalet år 2026 tillträdde Rickard Falkman som EcoRubs nya VD. Rickard Falkman är utbildad civilingenjör i maskinteknik och har en gedigen industriell bakgrund med erfarenhet av processutveckling, kvalitet och försäljning av plaster, vilket anses som positivt i Bolagets nuvarande fas, där fokus riktas mot kommersiell acceleration och uppskalning. Insynsägandet uppgår i dagsläget till cirka 1 %, där ett högre insynsägande hade varit önskvärt för ett högre totalbetyg.

## Risk



EcoRubs operativa risk är förknippad med långa införsäljningstider mot konservativa kundbranscher, avtalsutformning, råvaruprisutveckling och volymberoende lönsamhet. Den finansiella risken bedöms fortsatt som hög, då verksamheten historiskt finansierats via externa kapitalanskaffningar. I kombination med nuvarande ansträngda kassaposition och fortsatt negativt operativt kassaflöde kan ytterligare extern finansiering inte uteslutas under kommande kvartal.

41 mdUSD  
MARKNADS  
VÄRDE  
ÅR 2030

## Adresserar globala marknader med stor potential

EcoRubs största marknad, marknaden för TPE, prognostiseras växa med en årlig tillväxt (CAGR) om 7,4 %, för att nå ett estimerat marknadsvärde om cirka 41 mdUSD år 2030. TPE är elastiskt och flexibelt likt vulkaniserat gummi vid rumstemperatur, men efter upphettning kan TPE smältas, formas och återvinnas som konventionella plaster. Vidare adresserar EcoRub marknaden för återvunnet gummi som förväntas växa med en CAGR om 7,7 % årligen för att nå en storlek om cirka 2,5 mdUSD år 2030. En nyckelfaktor som förväntas driva marknadstillväxten är skärpta hållbarhetskrav från fordons- och industrisektorn samt successivt strängare EU-regelverk för cirkulär ekonomi, där utbudet av cirkulära materiallösningar i Europa hittills inte hållit jämna steg med efterfrågan. Sammantaget ser vi att EcoRub med unika cirkulära material adresserar globala marknader där potentialen är stor och har en stark underliggande tillväxt framgent.

## Stor uppsida i affärsområdet 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 reducerar förbränningskostnader och skapar affärsvärde för båda parter. Det strategiska samarbetet med en global industrikoncern, där parterna ska utveckla högvärdiga polymerer baserade på industriellt gummispill riktade mot fordonsindustrin, bedöms kunna utgöra ett industriellt genombrott med betydande volympotential över tid, samtidigt som tidigare erhållen TPRR-order från MV Teknik verifierar materialets marknadsrelevans i ett tidigare skede.

## First-mover i nya marknader för gjutna produkter möjliggör kassaflöden

EcoRub har ett långsiktigt samarbetsavtal med Svensk Däckåtervinning AB (SDAB) värt över 60 MSEK fördelat på 10 år, som drivit igång Bolagets däckåtervinningsanläggning i Ånäset. EcoRub har samtidigt stärkt konkurrenskraften genom automatiserad produktion av gummimattor för gym och stall, där Bolaget har erhållit flera återkommande uppföljningsordrar från etablerade aktörer såsom Vartex och Granngården, där den senare har fasat ut konkurrenternas mattor till förmån för EcoRubs produkter. Bolaget har därutöver ingått ett återförsäljaravtal med finska Helsingin Kumi Oy som öppnar den nordiska marknaden, samt inlett ett designsamarbete med arkitekten Thomas Sandell mot byggsegmentet. 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

84 = 0,15  
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 0,15 kr i ett Base scenario, motsvarande ett bolagsvärde (Market Cap) om 84 MSEK.

## Trögriklig bransch med höga kapitalbehov

EcoRub verkar i en konservativ bransch där upphandlingar präglas av långa införsäljningstider och höga inträdesbarriärer, vilket kräver uthålliga marknadsinsatser och etablerade samarbeten för att nå större volymaffärer. Bolagets finansiella ställning utgör fortsatt en utmaning tills större upphandlingar realiserar och kassaflödet vänder positivt, samtidigt som vi betonar potentialen i större kommersiella avtal som kan nås genom pågående materialutvärderingsprojekt med flera aktörer. Bolaget har därtill stärkt den industriella positionen genom samarbeten och etablerade kundrelationer, vilket ytterligare förbättrar förutsättningarna för framtida volymaffärer. Analyst Group utgår från att EcoRub fortsätter skala upp den kommersiella satsningen, vilket väntas driva kostnader och kan medföra ytterligare kapitalanskaffning på kort sikt, men estimeras samtidigt bidra till ökad försäljning och ett positivt kassaflöde från och med år 2027.

## Ett urval av EcoRubs samarbetspartners



GRANNGÅRDEN



**2,9 MSEK**  
NETTOOMSÄTTNING  
UNDER Q1-26

HÖG  
AFFÄRSAKTIVITET  
MED FLERTALET  
ORDERS



### Nettoomsättningen uppgick till 2,9 MSEK under Q1-26

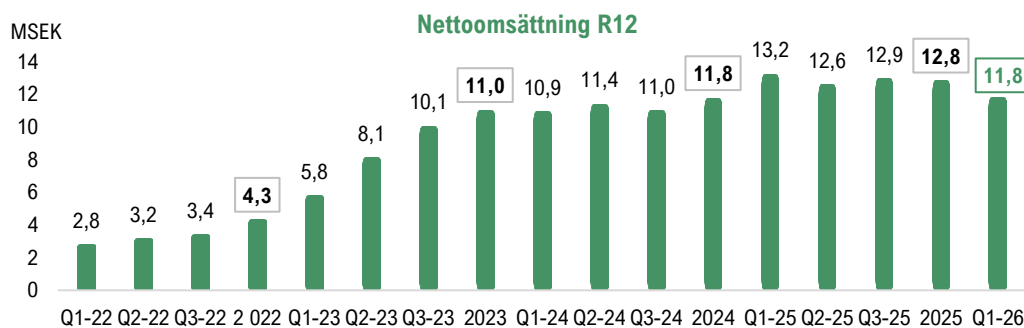
Under det första kvartalet år 2026 uppgick EcoRubs nettoomsättning till 2,9 MSEK (3,9), motsvarande en minskning om 26,5 % Y-Y. Det bör dock framhållas att jämförelsetalet utgörs av Bolagets historiskt starkaste kvartal, då nettoomsättningen under Q1-25 uppgick till 3,9 MSEK och inkluderade en större engångsorder från Granngården om 1,3 MSEK. Sekventiellt minskade omsättningen med cirka 11 % från 3,2 MSEK under Q4-25. Intäktsminskningen uppges främst förklaras av säsongvariationer, lageruppbyggnad hos större kunder samt en lägre försäljning av stallmattor, där introduktionen av nya produkter därtill har försenats till följd av rådande marknadsläge. Intäkterna under kvartalet härrör huvudsakligen från gjutna produkter såsom gym-, stall- och arbetsplatsmattor samt det återkommande avtalet med SDAB. En positiv datapunkt är att försäljningen av Bolagets återvunna mjuka plaster (TPE), TPRR och 3D-printmaterial översteg motsvarande period föregående år, även om utfallet låg under Bolagets interna tillväxtförväntningar.

Trots ett intäktsmässigt svagare kvartal har EcoRub uppvisat en fortsatt hög affärsaktivitet inom affärsområdet gjutna produkter. Under kvartalet erhöll Bolaget en ny order från Vartex avseende materialåtervunna gymmattor om 330 tSEK samt en order från Granngården avseende stallmattor om drygt 300 tSEK, där båda leveranserna skedde under februari år 2026. Efter kvartalets utgång har Granngården därutöver lagt ytterligare en order avseende stallmattor om drygt 400 tSEK, vilken levereras under maj/juni år 2026 och därmed förväntas intäktsföras under Q2-26. Att Granngården, enligt Bolaget, helt har fasat ut konkurrenternas mattor till förmån för EcoRubs produkter bekräftar produktkvalitet, leveransförmåga och en starkt position hos en återkommande nyckelkund. Därutöver slöt EcoRub i mars ett återförsäljaravtal med finska Helsingin Kumi Oy, ett av Finlands äldsta bolag inom gummi och sedan år 2023 ägt av börsnoterade Momentum, vilket öppnar en kompletterande försäljningskanal för Bolagets gym- och stallmattor på den finska och nordiska marknaden. Nettoomsättningen LTM uppgår till cirka 11,8 MSEK, att jämföra med 13,2 MSEK vid samma tidpunkt föregående år (Q1-25) eller 12,8 MSEK för helåret år 2025.

### EcoRubs nettoomsättningen uppgick till 11,8 MSEK LTM.

EcoRubs nettoomsättning per LTM-basis, Q1-22 – Q1-26

**11,8 MSEK**  
NETTOOMSÄTTNING  
UNDER DE SENASTE  
TOLV MÅNADERNA  
(LTM)



Källa: EcoRub

### Designsamarbete med Thomas Sandell breddar produktportföljen mot byggsegmentet

Under kvartalet inledde EcoRub ett designsamarbete med arkitekten Thomas Sandell avseende formsprutade fasad- och takplattor i ett nyutvecklat EPDM-baserat material. Produkterna riktas mot byggsektorn, där efterfrågan på cirkulära och klimatoptimerade materiallösningar bedöms växa strukturellt. En första produktprototyp förväntas vara färdigställd under år 2026, som en milstolpe i den strukturerade utvecklingsprocess som präglar byggsegmentet, där produkten gradvis genomgår högre mognadsgrad (TRL) och systemvalidering inför serieproduktion och kommersiell lansering. Att produkten ingår som komponent i ett byggsystem medför därtill krav på brand- och byggcertifiering via tredje part, vilket utgör en strukturell inträdesbarriär mot konkurrenter när väl genomslag uppnås. Tillsammans med det tidigare kommunicerade strategiska samarbetet med en global industrikoncern inom polymerlösningar samt befintliga industriella partnerskap med KraussMaffei och Taro Plast visar Bolaget på en gradvis breddning av kommersialiseringsspåren utöver de gjutna produkterna. Analyst Group bedömer att designsamarbetet, även om de initiala volymerna förväntas vara begränsade, har strategiskt värde då det validerar Bolagets tekniska egenskaper inom formsprutning av återvunnet gummi och adresserar ett nytt högvärdessegment. Att Thomas Sandell därtill är en designer på hög nivå skapar potentiella skalfördelar genom att produkten ritas in i byggprojekt redan på ritbord, vilket långsiktigt kan generera intäkter av återkommande karaktär.

### Rickard Falkman tillträder VD-rollen efter kvartalets utgång

Den 25 mars meddelade EcoRub att Bolagets dåvarande VD, Anders Färnlöf, sagt upp sin anställning på egen begäran, och den 28 april kommunicerades att styrelsen utsett Rickard Falkman till ny verkställande direktör. Rickard Falkman är utbildad civilingenjör i maskinteknik från Luleå tekniska universitet med inriktning mot material, bearbetning och konstruktion, och har en gedigen industriell bakgrund från bland annat ledande befattningar inom Uponor-koncernen, där han arbetat med processutveckling, kvalitet och försäljning av plaster. I sitt första VD-ord betonar Rickard Falkman vikten av att komma närmare marknaden, leverera testmaterial snabbare, utveckla kundunika material mer effektivt samt bredda produkt- och materialportföljen, där konceptet kundcirkularitet lyfts fram som central byggsten i strategin framåt.

Analyst Group bedömer att den nya VD:n tillför en relevant kompetensprofil i en fas där Bolaget går mot kommersiell acceleration och uppskalning, samt ser positivt på det tydligt uttalade försäljnings- och kundfokus. De tekniska och produktionsmässiga grundförutsättningarna i Lövånger bedöms vara på plats, varför en lyckad övergång från teknisk plattform till skalad försäljning primärt förutsätter uthållighet i kundbearbetningen samt tillräcklig finansiell uthållighet under införsäljningsperioden, vilket vi följer noga under kommande kvartal.

### Stärkt marginalprofil – bruttomarginal om 74 %

EcoRub redovisar ett bruttoresultat om cirka 2,6 MSEK (3,3) under Q1-26. Justerat för förändringar i lager, aktiverat arbete för egen räkning samt övriga rörelseintäkter uppgick det justerade bruttoresultatet till cirka 2,1 MSEK (2,3), vilket motsvarar en justerad bruttomarginal om 74 % (60 %), motsvarande en förbättring om 14 procentenheter Y-Y. Bruttomarginalen inklusive lagerförändringar uppgår till cirka 76 %. Marginalförstärkningen hänförs främst till högre produktivitet i produktionen samt förbättrade råvaruinköp, vilket är en direkt effekt av det effektiviseringsarbete som initierades under år 2024. På rullande tolv månader (LTM) uppgår den justerade bruttomarginalen till 78 %, vilket bekräftar att marginalförbättringen är strukturell snarare än tillfällig. Samtidigt bör det tilläggas att större industriella volymaffärer sannolikt kommer förknippas med lägre bruttomarginaler, men att marginalprofilen står sig stark även under ett kvartal med lägre omsättningsnivå bekräftar skalbarheten i kostnadsstrukturen och utgör en viktig datapunkt inför ett förväntat ökat volymgenomslag under år 2026 och framgent.

### EBITDA (adj.) om -1,9 MSEK

EcoRub redovisar ett EBITDA-resultat (adj.) om -1,9 MSEK (-2,0) under Q1-26, vilket utgör en marginell förbättring i jämförelse med motsvarande period föregående år. Samtidigt ska det tilläggas att EcoRub har haft en lägre intäktsföring under kvartalet, vilket innebär att Bolaget har uppvisat en god kostnadskontroll under kvartalet. EcoRubs totala rörelsekostnader (inkl. COGS, exkl. avskrivningar) uppgick till cirka 4,8 MSEK under kvartalet, vilket motsvarar en minskning om 19 % Y-Y och en marginell ökning om 4 % Q-Q. Personalkostnaderna minskade till 2,1 MSEK (2,3) och övriga externa kostnader uppgick till 2,0 MSEK (2,0). Att Bolaget fortsatt uppvisar en begränsad kostnadsutveckling samtidigt som bruttomarginalprofilen stärks utgör en gynnsam kombination inför kommande kvartal, där en gradvis ökad intäktsföring kan få ett tydligare genomslag i rörelseresultatet. Rörelseresultatet (EBIT) uppgick till -2,6 MSEK (-2,1), där försämringen i jämförelse med föregående år främst förklaras av den lägre omsättningen.

RICKARD FALKMAN  
TILLTRÄDER VD-  
ROLLEN EFTER  
KVARTALET  
UTGÅNG

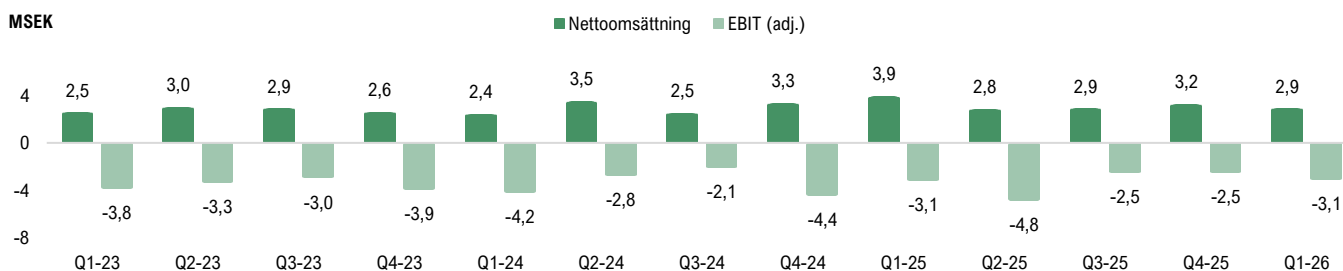
74 %  
BRUTTOMARGINAL  
(ADJ.) UNDER Q1-26

-1,9 MSEK  
EBITDA (adj.)  
UNDER Q1-26

GOD KOSTNADS-  
KONTROLL UNDER  
KVARTALET

### God kostnadskontroll begränsade EBIT-förlusten under kvartalet.

EcoRubs nettoomsättning och EBIT-resultat (adj.) per kvartal, Q1-23 – Q1-26



Källa: EcoRub och Analyst Groups prognos

### Finansiell ställning och kapitalförbrukning

Vid utgången av Q1-26 uppgick EcoRubs likvida medel till 0,2 MSEK (0,1), att jämföra med 1,3 MSEK vid utgången av föregående kvartal (Q4-25). Kassapositionen har därmed minskat med cirka 1,1 MSEK under kvartalet, där förändringar i rörelsekapital bedöms ha bidragit positivt till kassaflödet och dämpat kapitalförbrukningen. Givet den begränsade kassapositionen kvarstår finansieringsbilden dock som ansträngd.

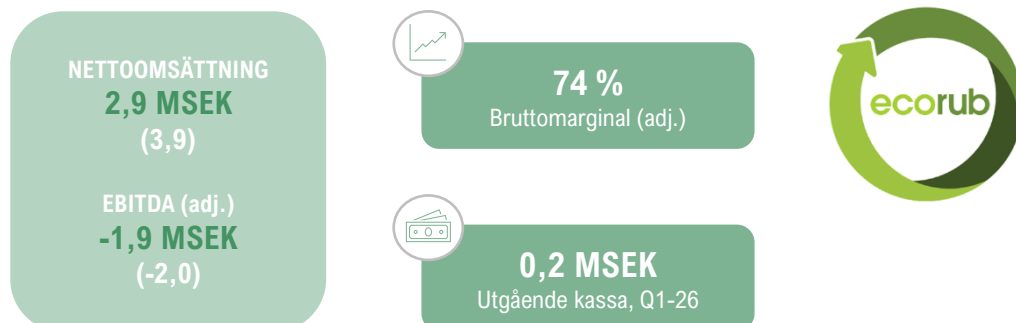
Vid utgången av det fjärde kvartalet 2025 uppgick EcoRubs likvida medel till 1,3 MSEK, att jämföra med 3,4 MSEK vid utgången av föregående kvartal (Q3-25) eller 0,3 MSEK vid utgången av år 2024. Under helåret 2025 uppgick kassaflödet från den löpande verksamheten till cirka -7,4 MSEK, där förändringar 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 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 förhöjd.

### Sammanfattning

EcoRub inleder år 2026 med ett intäktsmässigt svagare kvartal mot tuffa jämförelsetal, där nettoomsättningen uppgick till 2,9 MSEK och motsvarade en minskning om 27 % Y-Y. Samtidigt visar Bolaget på en fortsatt stärkt marginalprofil med en justerad bruttomarginal om 74 %, en bibehållen god kostnadskontroll samt hög affärsaktivitet i form av återkommande ordrar från Vartex och Granngården, ett nytt återförsäljaravtal med Helsingin Kumi Oy samt ett designsamarbete med Thomas Sandell som öppnar dörren mot byggsegmentet.

Efter kvartalets utgång tillträdde Rickard Falkman som ny VD, med en industriell profil och tydligt försäljnings- och kundfokus. I kombination med hög affärsaktivitet och en mogen produktionsmodell utgör detta en strukturellt gynnsam utgångspunkt för kommande kvartal och år. Samtidigt är kassapositionen om 0,2 MSEK ansträngd, varför Bolagets förmåga att under kommande kvartal omsätta hög affärsaktivitet i högre intäktsvolym, samt att vid behov säkerställa fortsatt extern finansiering, blir avgörande för att realisera EcoRubs tillväxtutsikter och accelerera de kommersiella möjligheterna.

## En överblick av Q1-26





**Inledningsvis, du tillträdde rollen som ny VD för EcoRub vid månadsskiftet april/maj 2026. Kan du berätta kort om vem du är och vad som lockade dig till EcoRub i den fas Bolaget befinner sig i?**

Jag är född och uppvuxen i Bureå utanför Skellefteå och utbildad till civilingenjör inom material och bearbetning vid Luleå Tekniska Universitet. Under min karriär har jag haft flera ledande roller där jag fokuserat på att skapa värden genom att effektivisera verksamheter, stärka lönsamheten och utveckla affärer inom produktion och försäljning.

Det som lockade mig till EcoRub är kombinationen av en stark industriell grund, tydlig miljönytta och en betydande outnyttjad tillväxtpotential. Bolaget verkar i helt rätt tid, där cirkularitet och hållbara materiallösningar går från vision till affär, och här ser jag stora möjligheter att accelerera EcoRubs tillväxtresa

**Du skrev i VD-ordet att fokus kommer att ligga på en ökad försäljning till både befintliga och nya kunder. Vilket blir ditt primära fokus framåt för att driva omsättningstillväxt, och var ser du de tydligaste kommersiella möjligheterna under de kommande tolv månaderna?**

Jag har stort förtroende för de kunder vi har idag och för att vi tillsammans utvecklar affären i rätt riktning. Utöver det ser jag att vi bör driva omsättningstillväxt genom att intensifiera nykundsbearbetningen, vilket innefattar att hitta fler kunder för vårt befintliga sortiment och att aktivt arbeta för att öka materialandelen i vår försäljning.

**EcoRub har under de senaste åren stärkt bruttomarginalen genom effektiviseringar i produktionen. Hur arbetar ni vidare med att förbättra kostnadsstrukturen och stärka den finansiella uthålligheten samtidigt som ni skalar upp verksamheten framgent?**

Vi kommer att fortsätta att ha ett tydligt fokus på att stärka bruttomarginalen genom riktade effektiviseringar och en högre grad av automatisering. I takt med ökad försäljning realiseras samtidigt skalfördelar i verksamheten, vilket bidrar ytterligare till att förbättra bruttomarginalen. Parallellt intensifieras arbetet med att optimera den totala kostnadsstrukturen, i syfte att skapa en mer skalbar och finansiellt robust organisation.

**Vilka är de viktigaste operativa och kommersiella milstolparna du anser att EcoRub bör ha nått under de kommande tre åren för att leverera mot Bolagets långsiktiga potential?**

På tre års sikt ser jag en tydlig positioneringsresa framför oss, där vi vill uppnå ett positivt kassaflöde och en balanserad affär i vilken materiallösningar utgör en lika stor eller större andel än produkter. Vi vill vara den naturliga partner som våra kunder vänder sig till för att bygga sitt eget ekosystem av cirkulära materiallösningar, med en stark närvaro i Sverige kompletterad med konkreta steg ut på internationella marknader.

**Avslutningsvis, kan du ge tre anledningar till varför EcoRub är ett intressant investeringscase i dagsläget?**

1. För det första är vi det företaget som har högst andel inblandat returmaterial i våra plast och gummiprodukter, där vi aktivt fortsätter att arbeta med vårt koncept ”kundcirkularitet”.
2. För det andra har det över tid investerats mycket i att utveckla processer och metoder, vilket gör att vi idag står väl rustade för att kunna leverera kostnadseffektiva lösningar till våra kunder.
3. Till sist har vi en hög innovationsgrad i Bolaget, där vi har mod att utveckla nya lösningar, exempelvis den tak- och fasadplatta som Thomas Sandell har designat.

VD-intervju med Rickard Falkman är genomförd den 26 maj 2026.

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 företaget.

**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 volymkrävande 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 en annan aktör för energiåtervinning. Modellen innebär att industrikunder med gummi- eller plastspill i sin produktion skickar material till EcoRub mot betalning, vilket Bolaget därefter förädlar och säljer vidare som högvärdigt material, vilket således skapar intäktsströmmar i två åndar. Konceptet kundcirkularitet lyfts därtill fram av Bolagets nya VD som en central byggsten i strategin framåt. 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 och liknande 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. Avtal med multinationella industriaktörer kan över tid generera intäktsvolym i en helt annan storleksordning än EcoRubs nuvarande omsättning, vilket gör TPRR-affären till den enskilt största potentiella värdedrivaren i Bolaget. Det strategiska samarbetet med en global industrikoncern, där parterna ska utveckla högvärdiga polymerer baserade på industriellt gummispill riktade mot fordonsindustrin, illustrerar precis denna typ av industriell potential. Utmaningen inom TPRR är dock långa införsäljningstider, där kunden måste testa och utvärdera materialet under en längre tid innan inköpsbeslut fattas. Detta belyser värdet av EcoRubs affärsområde för gjutna produkter, vilket parallellt kan bidra med ett stadigt kassaflöde under bearbetningen av TPRR-kunder. En starkt likviditet och kassa förbättrar därtill EcoRubs förhandlingsposition mot multinationella motparter, vilket strategiskt höjer värdet av att Bolaget nu kan kapitalisera på affärsområdet för gjutna produkter.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av rapporten

TPRR®  
Thermo  
Plastic  
Recycled  
Rubber

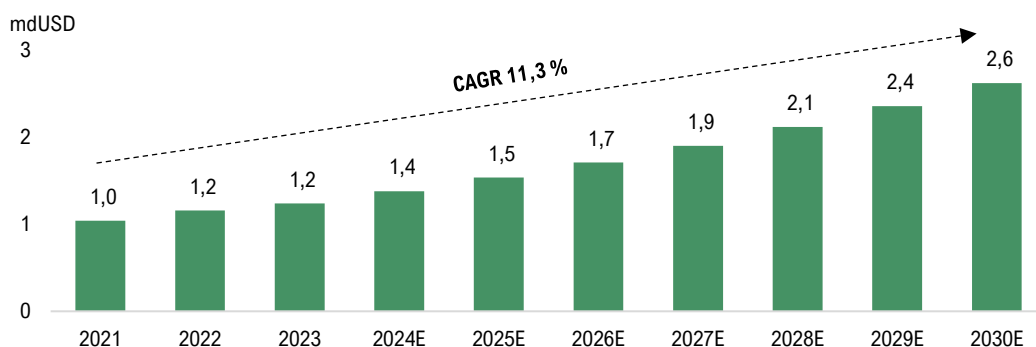
10,9 %  
CAGR  
MARKNADS  
TILLVÄXT

### 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-industrin<sup>1</sup>. 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)

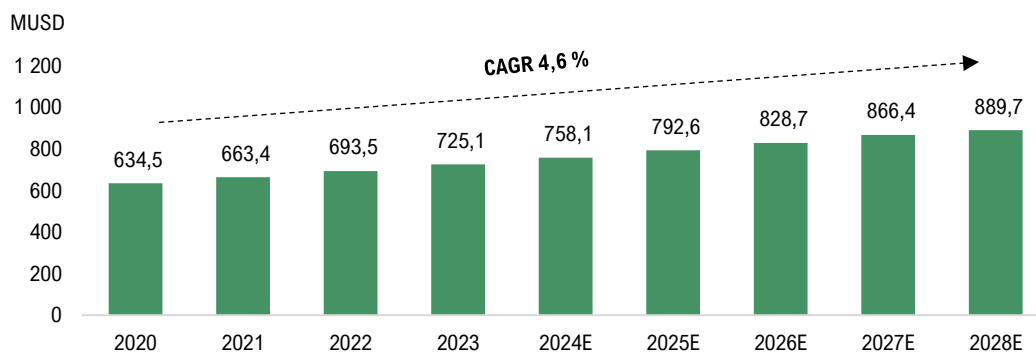
4,6 %  
CAGR  
MARKNADS  
TILLVÄXT

### 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

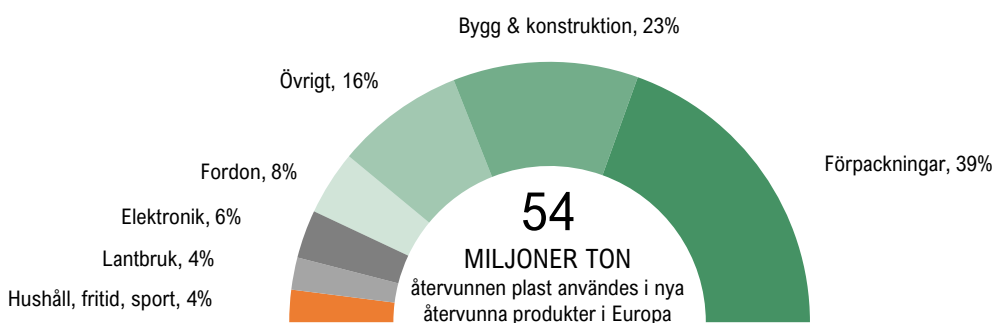
1. EU Rubber Recycling Sector Gaining "Unprecedented Traction" | European Rubber Journal (european-rubber-journal.com)

## 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.

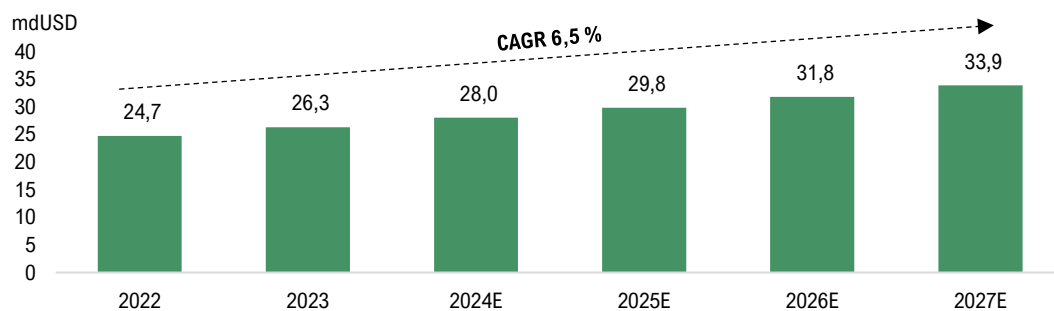
## Marknaden för termoplastiska elastomerer (TPE) förväntas vara värd ca 34 mdUSD 2027

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 industri-, fordons- 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 de senaste åren stärkt positionen genom tecknade samarbetsavtal, som med SDAB till ett värde om drygt 60 MSEK över 10 år, samarbeten med Grangården och Vartex som har genererat återkommande uppföljningsordrar, samt ett strategiskt utvecklingssamarbete med en global industrikoncern inom polymerlösningar. Utöver detta deltar EcoRub i flertalet materialutvärderingsprojekt och samarbeten med internationella aktörer, vilka potentiellt kan leda till större avtal och som Analyst Group betraktar som de stora värde drivarna under prognosperioden.

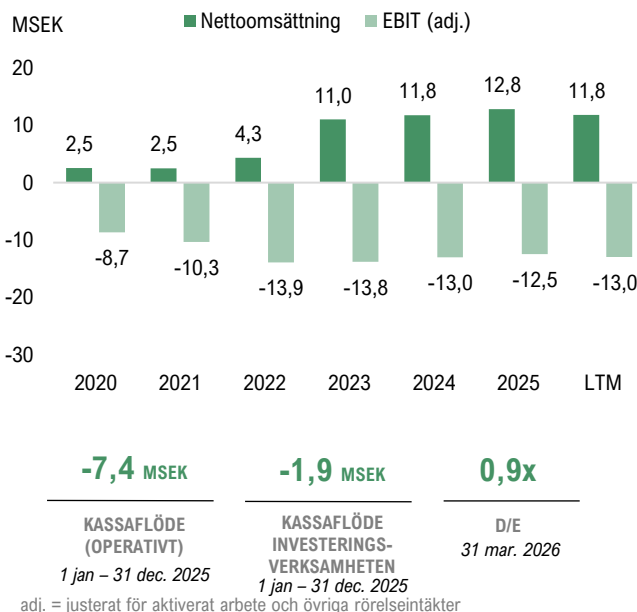
Under de senaste åren har EcoRub stegvis ökat omsättningen, vilket i synnerhet är relaterat till intäkter kopplade till återkommande ordrar avseende arbetsmattor, gjutna mattor och material, samt det långsiktiga samarbetet med SDAB. Under helåret 2025 uppgick nettoomsättningen till 12,8 MSEK, motsvarande 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
<b>Totala intäkter</b>	<b>7,7</b>	<b>15,6</b>	<b>13,9</b>	<b>14,4</b>
Råvaror och förnödenheter	-2,9	-4,9	-3,3	-2,7
<b>Bruttoresultat</b>	<b>4,8</b>	<b>10,6</b>	<b>10,6</b>	<b>11,7</b>
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
<b>EBIT</b>	<b>-10,5</b>	<b>-9,3</b>	<b>-10,8</b>	<b>-10,8</b>
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
<b>EBT</b>	<b>-11,0</b>	<b>-9,7</b>	<b>-11,0</b>	<b>-11,2</b>
Skatt	0,0	0,0	0,1	0,1
<b>Nettoresultat</b>	<b>-11,0</b>	<b>-9,7</b>	<b>-10,9</b>	<b>-11,1</b>
Nettomarginal	-142%	-63%	-78%	-77%

Källa: EcoRub



## Balansräkning och rörelsekapital

Vid utgången av det första kvartalet år 2026 uppgick EcoRubs rörelsekapital till cirka 3,0 MSEK, varav 0,2 MSEK utgjordes av likvida medel. Kassapositionen har därmed minskat med cirka 1,1 MSEK sedan utgången av år 2025, där förändringar i rörelsekapital bedöms ha bidragit positivt till kassaflödet och dämpat förbrukningstakten. Givet Bolagets expansionsfas och fokus på att etablera större industriella materialaffärer bedömer Analyst Group att kapitalförbrukningen följer den kommersiella och tekniska uppskalningen, men att den nuvarande kassapositionen är ansträngd i relation till den historiska förbrukningstakten. Vid upprättandet av delårsrapporten konstaterades att Bolagets egna kapital understeg hälften av det registrerade aktiekapitalet, varför styrelsen efter kvartalets utgång genomförde en riktad kvittningsemission om 2 MSEK till Bolagets största ägare, varigenom skuldsättningen minskar i motsvarande grad. Åtgärden löser dock primärt den balansräkningsmässiga obalansen snarare än det operativa likviditetsbehovet, varför vi bedömer att sannolikheten för ytterligare extern finansiering under de kommande kvartalen kvarstår som förhöjd. Detta ökar vikten av att pågående samarbeten och produktanseringar omsätts i högre intäktsvolym under år 2026. Bolagets totala långfristiga skulder uppgick till cirka 34,5 MSEK vid utgången av Q1-26, medan Bolagets kortfristiga skulder uppgick till 2,6 MSEK.

**3 MSEK  
RÖRELSE-  
KAPITAL  
VID UTGÅNGEN  
AV Q1-26**

## 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 Lövvånger, 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 Lövvånger, men vilken samtidigt antar ett högvolymsavtal under prognosperioden. För andra scenarion, se *Bull-* och *Bear scenario* på sida 14.

## Omsättningsprognos

EcoRubs första produktionsanläggning i Lövvånger 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 Lövvånger, 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 Lövvånger 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 samt energipriserna, som under de senaste åren ökat signifikant i Europa. Det finns dessutom andra globala makrofaktorer som påverkar priset på TPRR, exempelvis 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 potential om att nuvarande produktionskapacitet ska kunna leverera en omsättning om 200-280 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 cirka 7 900 ton/år med ett genomsnittligt försäljningspris om cirka 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, bland annat inom segmentet gjutna produkter där Bolaget har en stark relation med etablerade kunder. Granngården och Vartex fortsätter bland annat att lägga återkommande ordrar, vilket bekräftar Bolagets produktkvalitet, leveransförmåga och konkurrenskraft. EcoRub har även ett samarbete med tysk-kinesiska KraussMaffei avseende utveckling av hållbara och kostnadseffektiva material för 3D-printing, där KraussMaffei omsätter över 10 mdSEK årligen och samarbetet har genererat mindre initiala återkommande ordrar sedan etableringen. Vidare har EcoRub ett samarbetsavtal med SDAB till ett värde om drygt 60 MSEK över 10 år, vilket enligt Analyst Group utgör en stabil intäktsbas för prognoserna. Därtill tecknade Bolaget under år 2025 ett strategiskt utvecklings-samarbete med en global industrikoncern, som omfattar gemensam utveckling av högvärdiga polymerer baserade på industriellt gummispill. 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 understryker projektets industriella och ekonomiska potential.

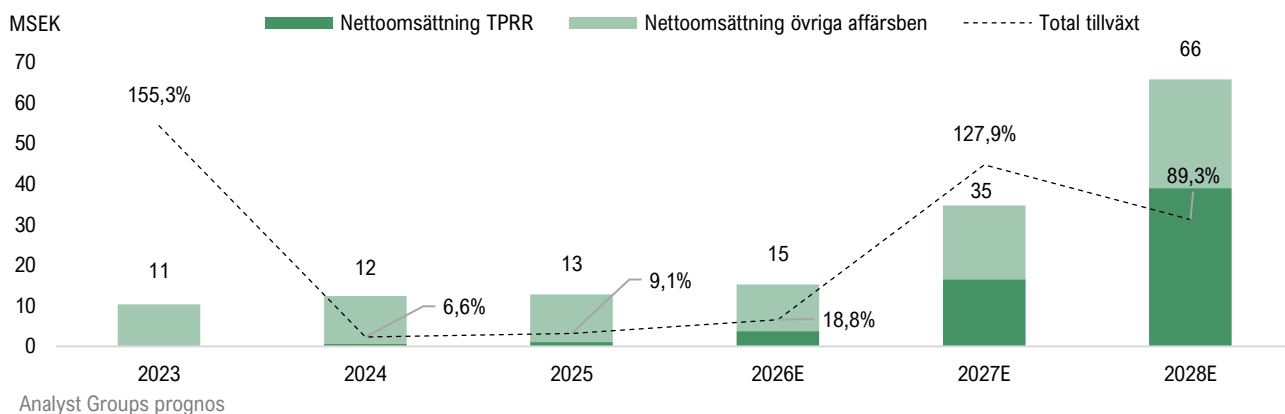
Dessa avtal anses vara ett *Proof of Concept* i den bemärkelsen att EcoRub har lyckats bevisa produkternas diversifierade egenskaper. Samtidigt driver EcoRub flertalet materialutvärderingsprojekt, vilket bl.a. har resulterat i ett samarbetsavtal med Taro Plast som ökar försäljningspotentialen framgent, samt med kunder på den nordiska och europeiska marknaden inom fordonsindustrin, vilka kan leda till större kommersiella avtal med stora volymer över längre tid. Det bör dock tilläggas att avtalen är förknippade med relativt långa införsäljningstider. För att affärsstrategin ska lyckas är det avgörande att EcoRub fortsatt är framgångsrikt i kommersialiseringen och erhåller större avtal som kan utnyttja anläggningens fulla kapacitet.

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.

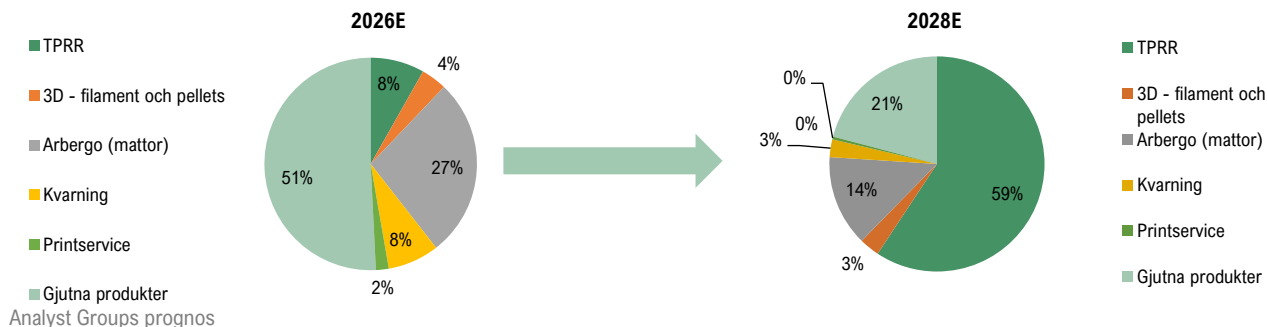
Estimerad nettoomsättning från TPRR samt övriga affärsben, Base scenario



Estimat TPRR	2024 <sup>1</sup>	2025 <sup>1</sup>	2026E	2027E	2027E
Försäljningsvolym (antal ton/år)	20	35	125	550	1 300
Försäljningspris (SEK/kg)	30	30	30	30	30
<b>Nettoomsättning TPRR (MSEK)</b>	<b>0,6</b>	<b>1,0</b>	<b>3,8</b>	<b>16,5</b>	<b>39,0</b>
Tillväxt (% YOY)	n.a.	75%	257%	340%	136%
Estimat övriga affärsben (MSEK)	2024 <sup>1</sup>	2025 <sup>1</sup>	2026E	2027E	2027E
3D - filament och pellets	2,3	0,5	0,8	1,3	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	5,0	7,5	13,8
<b>Nettoomsättning övriga affärsben</b>	<b>11,8</b>	<b>11,8</b>	<b>11,5</b>	<b>18,3</b>	<b>26,8</b>
Tillväxt (% YOY)	6,6%	-0,1%	-2,1%	58,7%	46,7%

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

Estimerad intäktsmix av de olika affärsbenen 2026E och 2028E



## HÖGRE ESTIMERADE BRUTTO MARGINAL

### Bruttokostnader

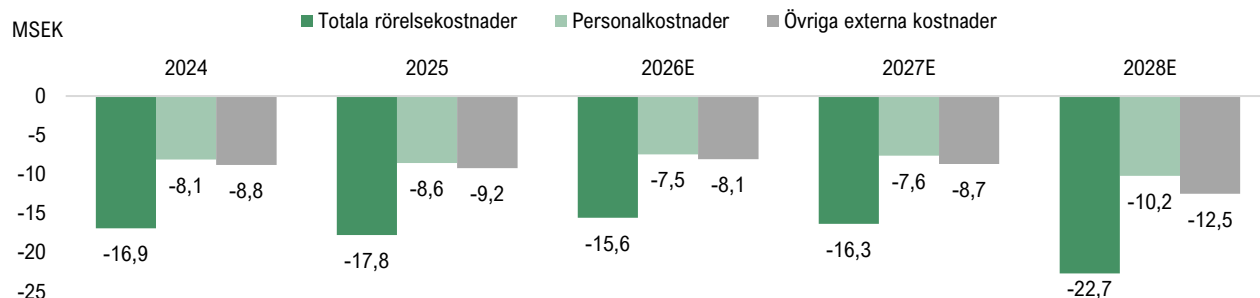
EcoRubs affärsmodell utgår från att inhämta förbrukat gummi samt plast och återvinna det genom att avlägsna kontaminerade kemikalier, vilket ger upphov till en form av tillverkningskostnad för Bolaget. Precis som med prissättningen beror bruttokostnaden för återvinning och tillverkning på många faktorer, 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.

### EcoRubs personalkostnader estimeras stå för större delen av företagets kostnadsbas.

Rörelsekostnader åren 2024-2028E, Base scenario.



Analyst Groups prognos

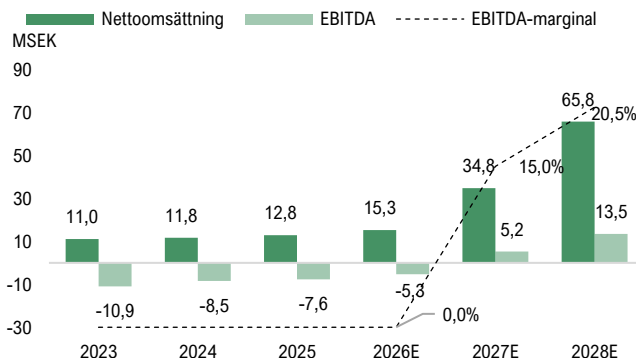
### Följande är en sammanställning av Analyst Groups estimat för EcoRub.

Finansiell prognos, Base scenario

Prognos (base), MSEK	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>11,8</b>	<b>12,8</b>	<b>15,3</b>	<b>34,8</b>	<b>65,8</b>
COGS	-3,3	-2,7	-5,0	-13,2	-29,6
<b>Bruttoresultat (adj.)<sup>1</sup></b>	<b>8,5</b>	<b>10,1</b>	<b>10,2</b>	<b>21,5</b>	<b>36,2</b>
Bruttomarginal (adj.) <sup>1</sup>	72,0%	78,9%	67,0%	62,0%	55,0%
Övriga externa kostnader	-8,8	-9,2	-8,1	-8,7	-12,5
Personalkostnader	-8,1	-8,6	-7,5	-7,6	-10,2
<b>EBITDA (adj.)<sup>1</sup></b>	<b>-8,5</b>	<b>-7,6</b>	<b>-5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>13,5</b>
EBITDA-marginal (adj.) <sup>1</sup>	neg.	neg.	neg.	15,0%	20,5%

Analyst Groups prognos

<sup>1</sup>Exkl. 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	90,3	0,9	91,2	0,0x	307,0	229,0	219,0	0,4x	0,4x	-21%
Scandinavian Enviro	203,2	-53,8	149,3	-0,4x	170,8	170,8	31,5	4,7x	6,4x	-82%
Nexam Chemicals	282,3	-21,1	261,2	-0,1x	200,0	192,0	187,0	1,4x	1,5x	-5%
NFO Drives	24,5	-3,3	21,2	-0,2x	40,6	22,1	17,1	1,2x	1,4x	-55%
Cyclezyme	35,6	-2,3	33,4	-0,1x	0,0	0,8	0,8	39,7x	42,4x	n.a.
Tribox Group	75,0	6,7	81,7	0,1x	122,0	121,0	134,0	0,6x	0,6x	5%
Högsta	282,3	6,7	261,2	0,1x	307,0	229,0	219,0	39,7x	42,4x	5%
75e percentilen	175,0	0,1	134,8	0,0x	192,7	186,7	173,8	3,9x	5,2x	-5%
<b>Medelvärde</b>	<b>118,5</b>	<b>-12,2</b>	<b>106,3</b>	<b>-0,1x</b>	<b>140,1</b>	<b>122,6</b>	<b>98,2</b>	<b>8,0x</b>	<b>8,8x</b>	<b>-31%</b>
<b>Median</b>	<b>82,7</b>	<b>-2,8</b>	<b>86,4</b>	<b>-0,1x</b>	<b>146,4</b>	<b>145,9</b>	<b>82,8</b>	<b>1,3x</b>	<b>1,5x</b>	<b>-21%</b>
25e percentilen	45,4	-16,7	45,4	-0,1x	61,0	46,8	20,7	0,8x	0,8x	-55%
Lägsta	24,5	-53,8	21,2	-0,4x	0,0	0,8	0,8	0,4x	0,4x	-82%
<b>Ecorub</b>	<b>39,5</b>	<b>33,5</b>	<b>73,1</b>	<b>0,8x</b>	<b>4,3</b>	<b>11,0</b>	<b>11,8</b>	<b>6,2x</b>	<b>3,4x</b>	<b>-11%</b>

Källa: Refinitiv, Börnsdata, 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 och givet osäkerheten i prognoserna. Vid en analys av peer-bolagen konstateras en genomsnittlig omsättningstillväxt om -31 % 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, motiveras 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 66 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 Q1-26 hade långfristiga skulder om cirka 34,5 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 0,15 kr, vilket motsvarar ett nuvärde om cirka 84 MSEK i termer av Market Cap.

**0,15 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	0,17	0,26	0,36
	11,5%	0,03	0,07	0,16	0,25	0,34
	13,5%	0,03	0,07	<b>0,15</b>	0,24	0,32
	15,5%	0,02	0,06	0,15	0,23	0,31
	17,5%	0,02	0,06	0,14	0,22	0,29

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 89 MSEK, en diskonteringsränta om 13,5 %, motiveras ett nuvärde per aktie om 0,40 kr i ett Bull scenario, där framtida expansion med ytterligare anläggningar är den största drivaren i scenariot.

### Bear scenario

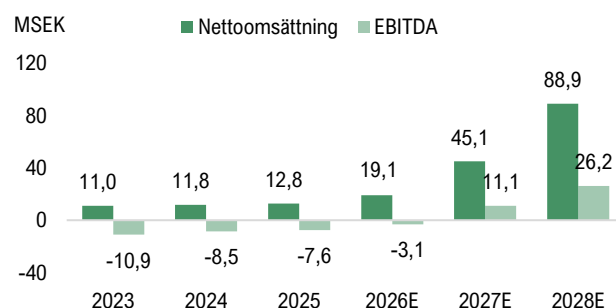
Följande är ett urval av potentiella scenarion i ett Bear scenario:

- 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.

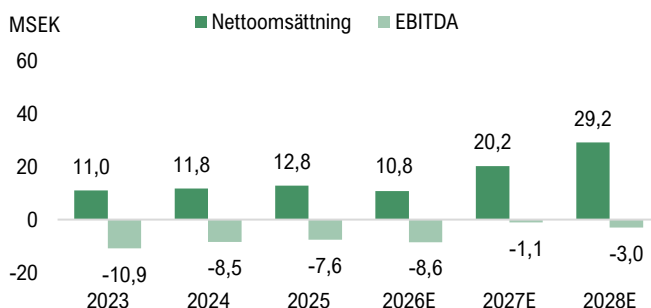
Prognos Bull scenario, åren 2023-2028E



Analyst Groups prognos

#### I ett Bear scenario utvecklas verksamheten trögare.

Prognos Bear scenario, åren 2023-2028E



Analyst Groups prognos

**Rickard Falkman. Tillträdde som VD år 2026.**

Rickard Falkman är civilingenjör med inriktning mot materialteknik och har under sin karriär haft ett flertal nyckelroller med ansvar för affärsutveckling, försäljning och operativ verksamhetsledning. Han har framgångsrikt lett organisationer i olika storlek och komplexitet, med dokumenterad förmåga att skapa tillväxt och stärka lönsamhet..

**Aktieinnehav:** 0 aktier

**Tobias Westman. CFO.**

Tobias är utbildad civilekonom och har 17 års erfarenhet från revisions- och redovisningsbyrå. Tobias har genom yrket som redovisningskonsult en bred erfarenhet från många branscher. Hans arbete de senaste åren har till stor del bestått av rådgivning, bland annat mot företag inom tillverkningsindustrin.

**Aktieinnehav:** 0 aktier

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

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.**

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

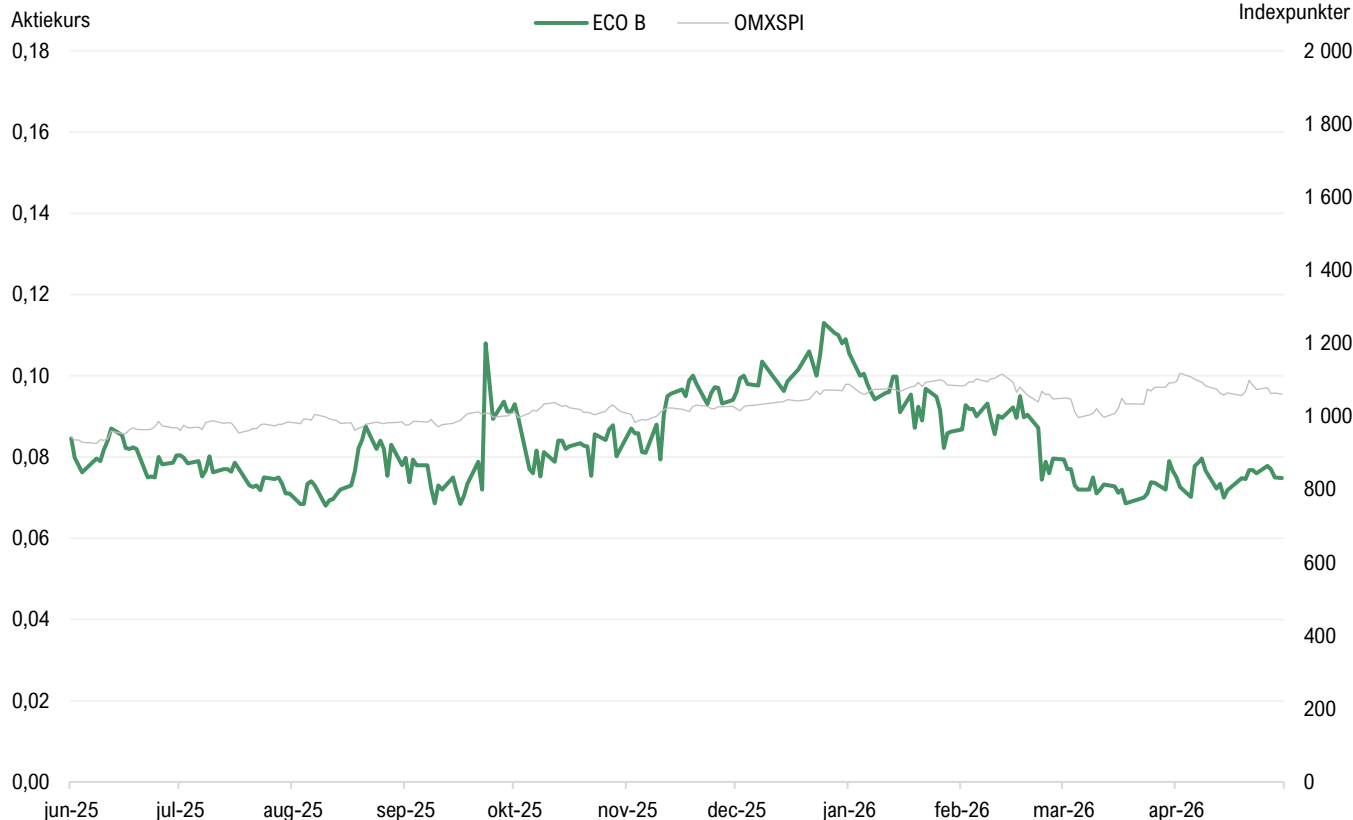
**Johan Gralén, f. 1964. Styrelseledamot, invald år 2024.**

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	15,3	34,8	65,8
Övriga rörelseintäkter	1,7	3,4	3,6	2,2	1,6	0,5	0,8	1,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>4,2</b>	<b>7,7</b>	<b>14,6</b>	<b>13,9</b>	<b>14,4</b>	<b>15,8</b>	<b>35,5</b>	<b>66,8</b>
Råvaror och förnödenheter	-1,3	-2,9	-5,0	-3,3	-2,7	-5,0	-13,2	-29,6
<b>Bruttoresultat (adj.)<sup>1</sup></b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>6,0</b>	<b>8,5</b>	<b>10,1</b>	<b>10,2</b>	<b>21,5</b>	<b>36,2</b>
Bruttomarginal (adj.) <sup>1</sup>	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	-8,1	-8,7	-12,5
Personalkostnader	-6,2	-7,5	-9,5	-8,1	-8,6	-7,5	-7,6	-10,2
<b>EBITDA (adj.)<sup>1</sup></b>	<b>-9,5</b>	<b>-12,4</b>	<b>-10,9</b>	<b>-8,5</b>	<b>-7,6</b>	<b>-5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>13,5</b>
EBITDA-marginal (adj.) <sup>1</sup>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	15,0%	20,5%
Av- och nedskrivningar	-0,9	-1,5	-2,9	-4,5	-4,8	-4,3	-4,3	-5,3
<b>EBIT (adj.)<sup>1</sup></b>	<b>-10,3</b>	<b>-13,9</b>	<b>-13,8</b>	<b>-13,0</b>	<b>-12,4</b>	<b>-9,7</b>	<b>0,9</b>	<b>8,2</b>
EBIT-marginal (adj.) <sup>1</sup>	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
<b>EBT (adj.)<sup>1</sup></b>	<b>-11,6</b>	<b>-14,4</b>	<b>-14,0</b>	<b>-13,1</b>	<b>-12,8</b>	<b>-10,0</b>	<b>0,6</b>	<b>8,1</b>
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	-0,1	-1,7
<b>Periodens resultat (adj.)<sup>1</sup></b>	<b>-11,6</b>	<b>-14,4</b>	<b>-14,0</b>	<b>-13,1</b>	<b>-12,7</b>	<b>-10,0</b>	<b>0,5</b>	<b>6,4</b>
Nettomarginal (adj.) <sup>1</sup>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	1,3%	9,8%
<b>Nyckeltal</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
P/S	18,6x	10,8x	4,2x	4,0x	3,6x	2,6x	1,1x	0,6x
EV/S	32,1x	18,6x	7,3x	6,8x	6,2x	4,8x	2,1x	1,1x
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	14,2x	5,5x

<sup>1</sup>Exkl. 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	19,1	45,1	88,9
Övriga rörelseintäkter	1,7	3,4	3,6	2,2	1,6	0,5	0,8	1,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>4,2</b>	<b>7,7</b>	<b>14,6</b>	<b>13,9</b>	<b>14,4</b>	<b>19,6</b>	<b>45,8</b>	<b>89,9</b>
Råvaror och förnödenheter	-1,3	-2,9	-5,0	-3,3	-2,7	-5,7	-15,8	-37,3
<b>Bruttoresultat (adj.)<sup>1</sup></b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>6,0</b>	<b>8,5</b>	<b>10,1</b>	<b>13,4</b>	<b>29,3</b>	<b>51,6</b>
Bruttomarginal (adj.) <sup>1</sup>	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	-8,6	-9,8	-14,0
Personalkostnader	-6,2	-7,5	-9,5	-8,1	-8,6	-7,9	-8,4	-11,3
<b>EBITDA (adj.)<sup>1</sup></b>	<b>-9,5</b>	<b>-12,4</b>	<b>-10,9</b>	<b>-8,5</b>	<b>-7,6</b>	<b>-3,1</b>	<b>11,1</b>	<b>26,2</b>
EBITDA-marginal (adj.) <sup>1</sup>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	24,6%	29,5%
Av- och nedskrivningar	-0,9	-1,5	-2,9	-4,5	-4,8	-4,6	-4,6	-5,6
<b>EBIT (adj.)<sup>1</sup></b>	<b>-10,3</b>	<b>-13,9</b>	<b>-13,8</b>	<b>-13,0</b>	<b>-12,4</b>	<b>-7,7</b>	<b>6,5</b>	<b>20,7</b>
EBIT-marginal (adj.) <sup>1</sup>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	14,4%	23,2%
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
<b>EBT (adj.)<sup>1</sup></b>	<b>-11,6</b>	<b>-14,4</b>	<b>-14,0</b>	<b>-13,1</b>	<b>-12,8</b>	<b>-8,0</b>	<b>6,2</b>	<b>20,6</b>
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	1,7	-1,3	-4,2
<b>Periodens resultat (adj.)<sup>1</sup></b>	<b>-11,6</b>	<b>-14,4</b>	<b>-14,0</b>	<b>-13,1</b>	<b>-12,7</b>	<b>-6,4</b>	<b>4,9</b>	<b>16,3</b>
Nettomarginal (adj.) <sup>1</sup>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	10,9%	18,4%
<b>Nyckeltal</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
P/S	18,6x	10,8x	4,2x	4,0x	3,6x	2,1x	0,9x	0,4x
EV/S	32,1x	18,6x	7,3x	6,8x	6,2x	3,9x	1,6x	0,8x
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	6,6x	2,8x

<sup>1</sup>Exkl. 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	10,8	20,2	29,2
Övriga rörelseintäkter	1,7	3,4	3,6	2,2	1,6	0,5	0,8	1,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>4,2</b>	<b>7,7</b>	<b>14,6</b>	<b>13,9</b>	<b>14,4</b>	<b>11,3</b>	<b>21,0</b>	<b>30,2</b>
Råvaror och förnödenheter	-1,3	-2,9	-5,0	-3,3	-2,7	-4,1	-8,8	-14,7
<b>Bruttoresultat (adj.)<sup>1</sup></b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>6,0</b>	<b>8,5</b>	<b>10,1</b>	<b>6,6</b>	<b>11,4</b>	<b>14,4</b>
Bruttomarginal (adj.) <sup>1</sup>	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	-7,9	-6,8	-9,7
Personalkostnader	-6,2	-7,5	-9,5	-8,1	-8,6	-7,3	-5,7	-7,6
<b>EBITDA (adj.)<sup>1</sup></b>	<b>-9,5</b>	<b>-12,4</b>	<b>-10,9</b>	<b>-8,5</b>	<b>-7,6</b>	<b>-8,6</b>	<b>-1,1</b>	<b>-3,0</b>
EBITDA-marginal (adj.) <sup>1</sup>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
Av- och nedskrivningar	-0,9	-1,5	-2,9	-4,5	-4,8	-4,3	-4,3	-5,3
<b>EBIT (adj.)<sup>1</sup></b>	<b>-10,3</b>	<b>-13,9</b>	<b>-13,8</b>	<b>-13,0</b>	<b>-12,4</b>	<b>-12,9</b>	<b>-5,4</b>	<b>-8,2</b>
EBIT-marginal (adj.) <sup>1</sup>	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
<b>EBT (adj.)<sup>1</sup></b>	<b>-11,6</b>	<b>-14,4</b>	<b>-14,0</b>	<b>-13,1</b>	<b>-12,8</b>	<b>-13,2</b>	<b>-5,7</b>	<b>-8,3</b>
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0
<b>Periodens resultat (adj.)<sup>1</sup></b>	<b>-11,6</b>	<b>-14,4</b>	<b>-14,0</b>	<b>-13,1</b>	<b>-12,7</b>	<b>-13,2</b>	<b>-5,7</b>	<b>-8,3</b>
Nettomarginal (adj.) <sup>1</sup>	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.
<b>Nyckeltal</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>	<b>2028E</b>
P/S	18,6x	10,8x	4,2x	4,0x	3,6x	3,7x	2,0x	1,4x
EV/S	32,1x	18,6x	7,3x	6,8x	6,2x	6,9x	3,7x	2,5x
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.

<sup>1</sup>Exkl. 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.