



Bolagsanalys Prebona

Lönsamhet inom räckhåll

av Impala Nordic
20 mars 2025



IMPALA NORDIC

1. Introduktion	3
2. Investeringscase	4
3. Bolagsöversikt	5
4. Produktportfölj	6
5. Konkurrens	7
6. Marknad	8
7. Kunder	9
8. M&A	11
9. Peers	12
10. Finansiell översikt	13
11. Tillväxtscenarier	15
12. Värddrivare & risker	18
13. Företagsstyrning	19
14. Slutord	20
15. Disclaimer	21

1. INTRODUKTION

- Prebona AB (publ) ("Prebona" eller "Bolaget") utvecklar miljövänliga och funktionella produkter, bland annat för eliminering av dålig lukt och ytbeläggningar. Bolagets produkter kan användas inom en rad områden, från beläggningar av trä och betong till impregnering av textilier.
- Bolaget är baserat i Simrishamn, där egen produktion bedrivs. Bolagets produktion av samtliga produkter inom alla affärsområden bygger på samma teknikplattform, vilket leder till en kostnadseffektiv produktion.
- Prebonas produkter säljs till kunder globalt och bygger på tre delar; egna varumärken, white-label försäljning, samt kunder där Prebonas produkter ingår som en del i en annan produkt (exempelvis färg).
- Genom en slimmad kostnadsbas arbetar Bolaget med målsättningen att uppnå ett positivt kassaflöde på löpande basis från och med utgången av Q1 2025. För att säkerställa övergången till lönsamhet har Bolaget nyligen säkrat 5 MSEK genom två riktade nyemissioner.
- Impala Nordic estimerar att Bolaget har bruttomarginaler på över 70% i hela produktportföljen. Detta i kombination med en produktion som kan skalas upp utan investeringsbehov skapar god potential till skalbarhet.
- VD och grundare Christian Östberg är största ägare i Bolaget med cirka 24 % av kapitalet. Således är Bolaget både grundarlett och styrs med en tydlig huvudägare.
- I vårt grundscenariot räknar vi med att Bolaget uppnår en nettoomsättning på 20 MSEK 2027, samt EBITDA om 7 MSEK.

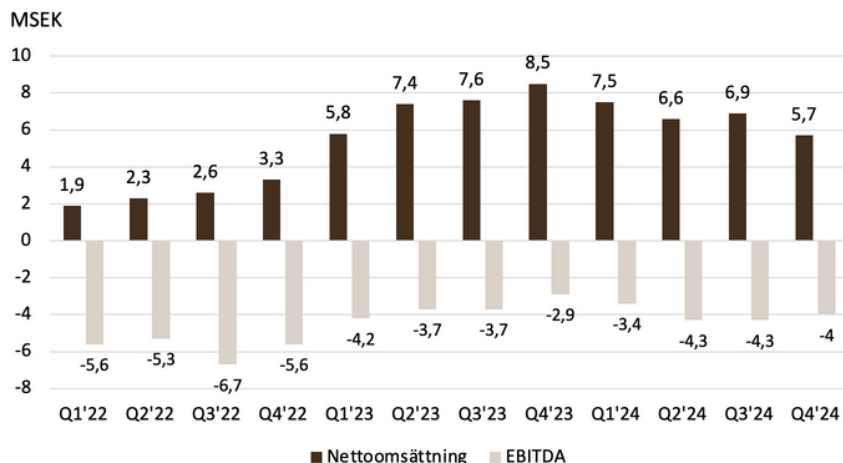
Bolagsöversikt

Ticker	PREBON
Lista	Spotlight
Aktiekurs	1,8 SEK
Antal aktier	31 998 184
Börsvärde	58 MSEK
VD	Christian Östberg

Ägarlista

Kapital	Största ägare
24,1 %	Christian Östberg
10,9 %	Tagehus Holding AB
5,1 %	Nordnet Pensionsförsäkring
4,8 %	Avanza Pension
4,7 %	Claes De Geer
4,6 %	S-Bolagen AB
4,4 %	Bo T Förvaltning AB
3,7 %	QQM Fund Management AB
2,8 %	Lars-Ove Sandberg
2,6 %	Bo Tillman

Rullande tolv månader (R12)



Kursutveckling



Analytiker

Vilhelm Ruhr
vilhelm@impalanordic.se



Slimmad kostnadsbas banar väg för lönsamhet

För att öka förutsättningarna att uppnå lönsamhet har Prebona vidtagit flera kostnadsåtgärder, samt arbetar aktivt med att sänka kostnadsbasen. Med kostnadsbesparingar som får full effekt i Q1 2025, bör förutsättningarna finnas för att uppnå målet om lönsamhet efter utgången av Q1 2025.

Går in i säsongsmässigt starka kvartal

Q1-Q2 har historiskt sett varit årets bästa kvartal, vilket till stor del beror på säsongsmässiga effekter i försäljningen av DuraClean, Bolagets produkt för ytskydd. Kombinationen av att Prebona går in i Q1 med lägre kostnader bör därför få avtryck i siffrorna.

Positivt kassaflöde i närtid

Prebona arbetar utifrån målsättningen att uppnå positivt kassaflöde från och med utgången av Q1 2025. Tillväxt drivare är bland annat Bolagets produkt OdorControl, InOdorus och DuraClean. Nyligen vann Bolaget en upphandling i Västra Götalands sjukvårdsregion avseende InOdorus, vilket förväntas bidra till ökade intäkter.

Säkrat kapital om 5 MSEK

Prebona har säkrat 5 MSEK genom två nyligen utförda riktade nyemissioner. Kapitalet beräknas täcka Bolagets resterande kapitalbehov tills dess att positivt kassaflöde uppnås, vilket avses uppnås från och med utgången av Q1 2025.

God skalbarhet

Nuvarande produktion möjliggör volymer långt över dagens produktion utan att behöva utöka kapacitet i form av personal eller produktion. Samtidigt har Bolaget bruttomarginaler på över 70% i hela produktportföljen, vilket skapar god skalbarhet. Således bör det finnas god potential för stark lönsamhet om Bolaget lyckas accelerera försäljningen.

Potentiell EU-reglering kan gynna verksamheten

I dagsläget är silverklorid-baserade lukteliminierare en av de främsta konkurrerande metoderna till Prebonas lösning OdorControl. En eventuell EU-reglering av silverklorid hade gynnat Prebonas ställning på marknaden och förbättrat försäljningsmöjligheterna för OdorControl. Därutöver är OdorControl helt fri från biocider, vilket gör det till ett attraktivt val för de som söker alternativ till nuvarande storsäljare som till stor del baseras på biocider.

M&A objekt

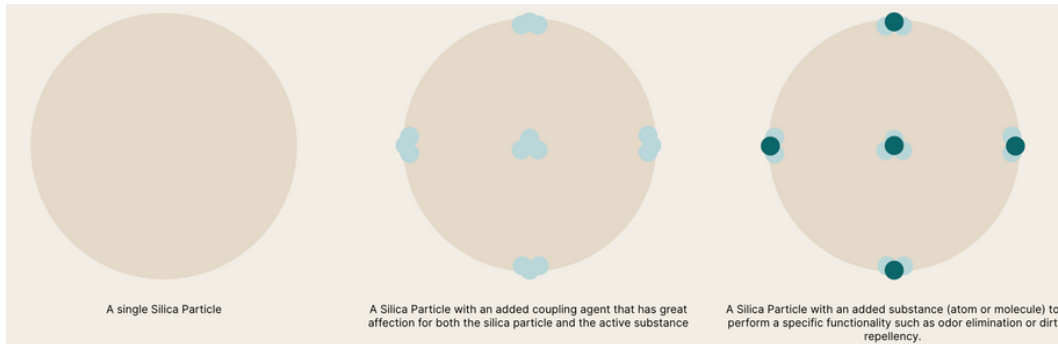
Med nuvarande värdering ser vi Prebona som ett potentiellt M&A objekt, där bland annat svenska Polygiene AB (publ) ses som en potentiell intressent. En EU-reglering av silverklorid-baserade lukteliminierare hade kunnat vara en utlösande faktor för en industriell aktör att lägga bud. Därutöver har exempelvis Polygiene ingen egen teknikplattform, vilket kan göra ett förvärv av Prebona intressant.

Betydande skin in the game

VD och grundare Christian Östberg äger cirka 20% av Bolaget och har betydande incitament för att generera aktieägarvärde.

Teknik – stora fördelar

Prebonas patenterade teknik är baserad på den komplexa balansen mellan ytmodifierade kiselpartiklar i avjoniserat vatten. Lösningarna utnyttjar de inneboende egenskaperna hos kiseldioxid (sand) på nanonivå. Tekniken innebär att man ytmodifierar dessa partiklar genom att klicka dit atomer eller molekyler, vilket gör det möjligt för Bolaget att uppnå specifika funktioner som eliminering av dålig lukt, ytskydd, näringslösningar eller antimikrobiella egenskaper. Därutöver finns det fördelar med tekniken jämfört med övriga lösningar, bland annat är tekniken helt ofarlig för miljö och natur.



Figur 1: Bolagets teknik

Affärsmodell

Prebona genererar intäkter från tre olika områden.

Eget varumärke: Prebona säljer sina produkter under eget varumärke, både B2C och B2B. Exempelvis Odorcontrol.

Private label: Prebonas produkter säljs under andra bolags varumärke. Exempelvis säljer Finja Betong och JAPE Prebonas produkter under sina egna varumärken, Finja Betongimpregnering respektive JAPE Redo Ytskydd. OdorControl säljs samtidigt av Polygiene under varumärket OdorCrunch.

Ingrediensförsäljning: Prebonas produkter används av andra bolag som en del i deras produkter. Exempelvis använder OptiCept Prebonas produkter för att behandla blommor och sticklingar.

Affärsområden

Prebona SurfaceCare

Produkter inom ytbeläggningar med smutsavvisande, förstärkande, självrengörande samt desinficerande egenskaper mot konsumentvarumarknaden och tillverkningsindustrin. Prebonas egna varumärke är Prebona DuraClean.

Prebona AirCare

Olika produkter för eliminering av dålig lukt som säljs mot bland annat textilindustrin, konsumentvarumarknaden samt facility management. Produkterna säljs under varumärket Prebona OdorControl samt Prebona Cool&OdorControl.

Prebona AgriCare

Innovativa och miljövänliga produkter mot jordbrukssektorn såsom näringstillskott för att förlänga livslängden och öka kvaliteten på snittblommor, sticklingar och övriga växter.

Prebona HealthCare

Bolaget utvecklar nya produkter och substanser inom det medicinska området med fokus på lukteliminering, antimikrobiella substanser samt substanser mot antibiotikaresistenta bakterier. Inom segmentet för vård och medicinska applikationer säljs Bolagets lukteliminerande produkt OdorControl under Prebonas egna varumärke Inodorus.

OdorControl

OdorControl är en av Bolagets flaggskeppsprodukter, en silika-baserad lukteliminering som har egenskapen att ta bort dålig lukt på molekylnivå. Lösningen bygger på den naturliga förmågan hos det aktiva ämne som silika-partikeln (kiseloxid) ytmodifieras med, vilken neutraliserar och eliminerar obehagliga lukter. Till skillnad från många av de konkurrerande alternativen, möjliggör OdorControl eliminering av lukten utan användning av parfym eller döljande dofter.

InOdorus

Prebona säljer OdorControl under varumäket 'InOdorus' till sjukvården och äldreomsorgen. Att möjliggöra eliminering av dålig lukt har stor funktion för personer med exempelvis stomi.

InOdorus marknadsförs av Prebonas återförsäljare Berner Medical, som bland annat upphandlar kontrakt med sjukvårdsregioner. Nyligen säkrades ett kontrakt med Västra Götaland, där ett kontrakt med regionen börjar att gälla under mars 2025. Vi estimerar att ett kontrakt likt detta är värt 0,5–1 MSEK på årlig basis.

Användningsområden för InOdorus inom sjukvården:

- Patientrum och operationssalar: neutralisera lukter från medicinska procedurer, desinfektionsmedel och kroppsvätskor.
- Sårvård och bandage: lukter från infekterade sår, nekrotisk vävnad eller kroniska sår påverka både patientens välbefinnande och vårdpersonalens arbetsmiljö.
- Inkontinensskydd och hygienprodukter: minska lukten av urin och avföring.
- Medicinsk utrustning och sjukhustextilier: hålla sjukhuskläder, lakan, förkläden och övrigt fräscha och fria från obehagliga lukter under längre tid.
- Kroppsnära produkter: ortoser, skyddsutrustning och proteser kan med tiden börja lukta på grund av svett och bakterietillväxt.

DuraClean

DuraClean är varumärket för Prebonas produkter inom ytbeläggningar med smutsavvisande, förstärkande, självrengörande samt desinficerande egenskaper mot konsumentvarumarknaden och tillverkningsindustrin.

DuraClean konkurrerar med flertalet andra ytskyddsbehandlingar, även om tekniken skiljer sig åt. JAPE, som säljer DuraClean under eget varumärke i form av 'Redo ytskydd'. På den svenska marknaden bedöms det finnas cirka 4–5 konkurrerande produkter som är liknande. En väsentlig skillnad är att DuraClean endast behöver appliceras en gång, till skillnad från andra lösningar som i regel behöver appliceras i två steg.

Därutöver lämpar sig DuraClean för olika sorters ytor, däribland mineraliska ytor som t.ex betong, tegel, eternit och natursten.



Figur 2: Prebonas produkt, InOdorus.

Konkurrerande alternativ

Organo Wood – konkurrerande lösning till DuraClean

En ytskyddslösning som finns på marknaden i Sverige är Organo Wood. Företaget som levererar lösningen delägs av OrganoClick AB (publ) som är noterade på First North med ett börsvärde på cirka 300 MSEK. Den patenterade tekniken är baserad på kisel som varken är skadlig för hälsan eller miljön, liknande DuraClean. En stor skillnad är samtidigt att Organo Wood endast lämpar sig för att behandla trä.

Därutöver finns det ett mindre antal liknande lösningar, vilka konkurrerar med DuraClean. Samtidigt är fördelen med DuraClean att endast en ytbehandling är tillräcklig, till skillnad från många av alternativen.

Salts Odour Eliminating Spray – konkurrent till InOdorus¹

Inom sjukvården och äldreomsorgen, där Pebona säljer InOdorus, är bland det brittiska bolaget Salts en konkurrent. Deras produkt bygger på en kombination av maskerande lukt och eliminerande teknologi.

Typer av lukteliminierare

Silika-baserade lösningar

Prebonas lösning OdorControl är silika-baserad, och erbjuder en produkt som både har effekt under lång tid och är säker att använda.

Silikabaserade lukteliminierare använder den naturliga förmågan hos det aktiva ämne som silika-partikeln (kiseloxid) ytmodifieras med, vilken neutraliserar och eliminerar obehagliga lukter. Ytmodifieringen fungerar genom att absorbera luktframkallande molekyler från omgivningen och bryta ner dem, vilket gör att lukten inte bara döljs utan faktiskt försvinner.

Silikapartikeln är ytmodifierad med ämnen som absorberar och bryter ned svavel och kväveinnehållande molekyler, vilket innefattar i princip allt som luktar illa. Allt ifrån människa, djur etc.

Silverjonsteknologier

Silverjonsteknologier utnyttjar de antimikrobiella egenskaperna hos silverjoner för att hämma tillväxten av bakterier som orsakar lukt och hygienproblem. Dessa teknologier används ofta i textilier, medicinska produkter och olika hygienlösningar.

Det är vanligt att silverklorid används eftersom det frisätter positivt laddade silverjoner i en kontrollerad takt. Dessa joner är kända för sina kraftfulla antimikrobiella egenskaper, vilket gör dem effektiva för att bekämpa bakterier, svamp och andra mikroorganismer som orsakar dålig lukt och hygienproblem. Exempelvis använder svenska Polygiene silverklorid i sin storsäljande produkt 'StayFresh'.

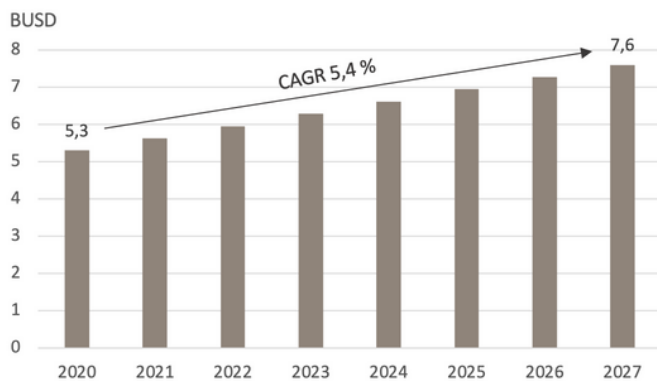
Maskerande teknologier

Maskerande lukteliminierare döljer den dåliga lukten genom att ersätta den med en behagligare doft. Teknologin bygger på att en godare doft tar över, vilket innebär att grundproblemet ej blir löst. Samtidigt innebär det att effekten inte är lika långvarig, då ny parfym eller behaglig doft behöver tillsättas frekvent. Det kan dessutom vara besvärande för personer med känsligt luktsinne.



Figur 3: Konkurrerande produkter på marknaden; Salts Odour och Organo Wood.

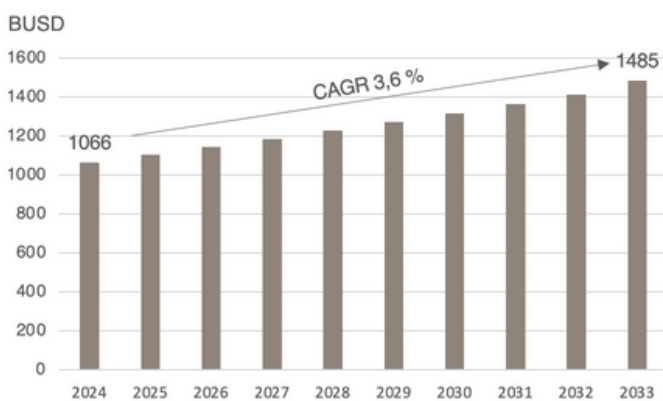
OdorControl – Marknaden för lukthantering²



OdorControl – underliggande marknader

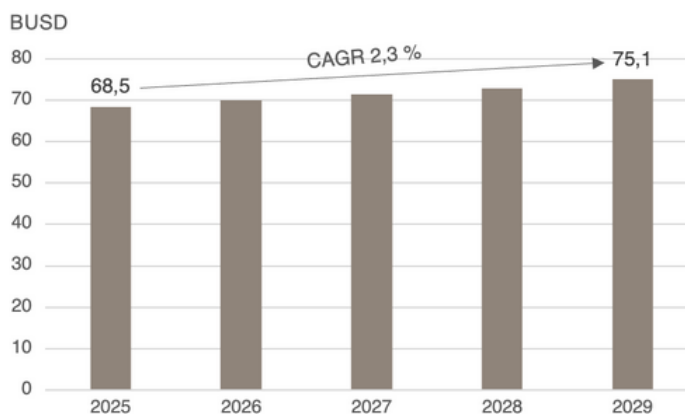
Textiler³

Ett gigantiskt segment för lukteliminering är textil- och klädbranschen. Nyttan är väldefinierad och för de flesta är det självklart att svettluft är ett problem. Det finns även en miljömässig aspekt, då antalet tvättar kan minskas genom att använda lukteliminerare såsom OdorControl.



Cannabis⁴

I takt med att Cannabis legaliseras på nya marknader ökar behovet av lukteliminering alternativ. OdorControl och liknande produkter fyller en stor funktion i exempelvis butiker, eller tillverkningsanläggningar där anställda vistas. Doften av Cannabis kan ofta vara stark och genom att limitera den skapas en mer behaglig arbetsmiljö.



Urval av kunder

Polygiene

Sedan 2018 har Prebona haft ett samarbete med Polygiene AB (publ), en ledande leverantör av luktelimineringssystem som säljer liknande produkter som Prebona. Samarbetet bygger på att Polygiene marknadsför och säljer produkten OdorControl under eget varumärke i form av 'OdorCrunch' till existerande och nya kunder. Polygiene köper även en sprayformulering av OdorControl som de säljer som en eftermarknadsprodukt.



OptiCept

Sedan 2021 samarbetar Prebona med OptiCept AB (publ). Prebonas teknologi är en av två lösningar som utvärderas i kombination OptiCepts applikationsplattform OptiBoost som förlänger hållbarheten för snittblommor samtidigt som färg och lukt bevaras.

I slutet av juni 2024 meddelade Prebona att samarbetspartnern OptiCept knutit till sig flera ledande skogsbolag och odlare i Sydafrika, däribland multinationella bolag som Mondi Group och Sappi. Samtliga med avsikten att utvärdera OptiBoost-teknologin som förbättrar rotning och kvalitet för skogssticklingar i sin verksamhet.



Samarbetet öppnar möjligheten för behandling av mer än 100 miljoner sticklingar årligen. Prebona levererar näringslösningen i samarbetet. Inledningsvis ska bolagen testa teknologin på utvalda sticklingar från olika trädarter under en 12-månadsperiod. Uppstart är planerad till Q3 2024 och de deltagande företagen delar på kostnaderna.

Samarbete med Syngenta

Prebona samarbetar med Syngenta Seeds BV, där Prebona tillhandahåller näringslösningar för sticklingar och snittblommor. Prebonas teknologi används för att förlänga hållbarheten för snittblommor samtidigt som färg och lukt bevaras.

Syngenta med Syngenta Seeds är ett världsledande företag med global räckvidd inom jordbruks- och trädgårdsnäringen. Företaget har 49 000 anställda i fler än 100 länder samt en årlig omsättning på ca 23 miljarder USD.



Finja Betong

Finja Betong säljer Bolagets ytskydd DuraClean under varumärket "Finja betongimpregnering". Finja Betong är ett svenskt företag som är en ledande aktör inom bygg- och betongindustrin. Företaget erbjuder ett brett sortiment av betongprodukter, såsom färdiga mur- och putsprodukter. Deras produkter säljs både B2C och B2B.

Att Finja Betong väljer att sälja Prebonas DuraClean under eget varumärke anser vi vara en fjäder i hatten, och en viktig referenskund.



JAPE

JAPE säljer DuraClean under varumärket "Redo ytskydd". JAPE ett svenskt företag som specialiserar sig på utveckling och försäljning av produkter för att förebygga och bekämpa påväxt, mögel, alger och fuktproblem i byggnader och utomhusmiljöer.



JAPE är särskilt känt för sin produktserie "Grön-Fri", som effektivt bekämpar påväxt på tak, fasader och andra ytor. Likt Finja Betong anser vi att JAPE är betydelsefull referenskund.

Prisjämförelse

Organowood	Pris (SEK)	Literpris (SEK)
lovelyhome.se	1 175	235
färgvaruhuset.se	1 290	258
tapethandeln.se	1 290	258
bolist.se	1 390	278

Redo ytskydd	Pris (SEK)	Literpris (SEK)
woodfloors.se	999	199,8
byggghemma.se	1 039	207,8
beijerbygg.se	1 145	229

Berner Medical

Berner Medical är Prebonas partner för kommersialisering av Inodorus i Norden. Företaget är en division inom Bröderna Berner AB, ett dotterbolag till finska Berner Aktiebolag sedan 1957. Företaget har sitt huvudkontor i Malmö sedan 2007. Berner Medical specialiserar sig på att leverera högkvalitativa förbrukningsvaror till sjukvården, med fokus på operationsavdelningar, intensivvårdsavdelningar och urologiavdelningar på svenska sjukhus.



2023: Prebona och Berner Medical ingår ett avtal för att lansera Prebonas egna varumärke, Inodorus, mot sjuk- och hälsovården i Sverige, Norge och Finland.

2023: Prebona mottar en initial beställning från Berner Medical relaterad till det nya varumärket för sjuk- och hälsovården.

2023: Prebona får godkännande inom högkostnadsskyddet för sin luktborttagningsspray, vilket innebär att läkare nu kan förskriva produkten till vissa patientgrupper kostnadsfritt.

2024: Berner Medical i Finland vinner en upphandling för Inodorus i Helsingforsregionen

2024: Berner Medical breddar marknadsfokus avseende Prebona Inodorus till sårvård och lanserar produkten mot apotek i Norden.

2024: Vinner upphandling inom området för stomi i sjukvårdsregionen Västra Götaland. Upphandlingen är beslutad och börjar gälla under mars 2025.

GYEON

2023: Gyeon initierar omfattande tester av produkterna OdorControl samt Disinfect K (vattenbaserat desinfektionsmedel). Gyeon är ett världsledande bolag inom bil- och båtvård som säljer sina produkter på mer än 80 marknader över hela världen.



2023: Gyeon lägger sin första order av produkterna.

2024: Gyeon lanserar produkten internationellt under sitt varumärke Purify Collection med mycket bra gensvar hos kunder.

Prebona – en uppköpskandidat för Polygiene

Under 2022 blev Polygiene omskrivna i media – deras produkt ansågs giftig

Bakgrunden till kritiken mot Polygiene silverklorid baserade luktavtagning var att den ansågs giftig och att det enligt beräkningar från Svenskt Vatten förelåg vara träningskläder som stod för de största föroreningarna av silver i svenskt avloppsvatten. Samtidigt pekade media (Sydsvenskan) på att EU snart skulle komma att förbjuda silverklorid i kläder.

I svaret på kritiken tillbakavisar Polygiene uppgifterna om att träningskläder skulle vara den största källan av silver i vårt avloppsvatten som "direkt felaktig". I frågan om ett EU förbud hänvisar Polygiene till Andrew Goodyear på European Silver Task Force, ESTF. Han uttalar sig enligt följande:

"It is premature to conclude both the outcome of the review, which is still uncertain, and the expected timeframe which may not be complete for another 4 years."

Det som gör det hela intressant är att i samma pressmeddelande framhålls OdorCrunch (dvs. OdorControl) som en bra ersättare om ett förbud skulle införas:

"Den dagen det finns en mer konkret tidpunkt för beslutet, kommer Polygiene givetvis att informera marknaden om det. Skulle beslutet innebära ett förbud mot silverklorid i textilier, då finns Odor Crunch och andra produkter i portföljen som bra ersättare."

Ytterligare formulering från samma pressmeddelande lyder:

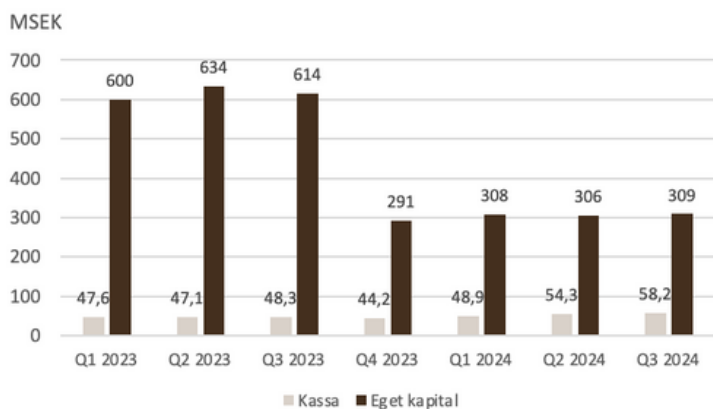
"Silverklorid-behandling tar hand av majoriteten av lukter i plagg, men för att få fullkomlig luktkontroll nämner forskare att det troligtvis även behövs en kompletterande teknologi som absorberar lukt, något som en av våra andra teknologier, Odor Crunch, löser i kombination med silverklorid."

Exempel på dealstruktur

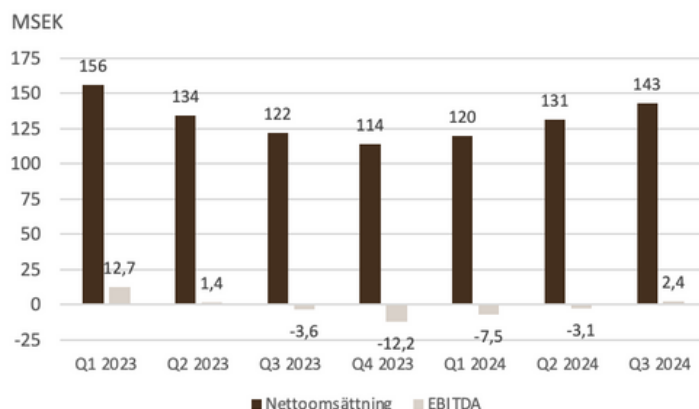
Ett uppköpserbjudande hade till en majoritet sannolikt bestått av nyemitterade aktier. Om Prebona hade förvärvats till en värdering om 100 MSEK, bedöms en fördelning om cirka 75/25 i aktier kontra kontanter som ett rimligt upplägg.

Med tanke på Polygiene värdering, som är cirka 10x högre än Prebonas, hade Polygiene kunnat köpa Prebona med en stor andel nyemitterade aktier utan en alltför stor utspädning. Samtidigt hade Polygiene kunnat se det som en försäkring mot eventuella regleringar gällande användning av silverklorid som lukteliminering. Polygiene bör dessutom vara intresserade av att säkra en egen teknikplattform, vilket de ej har idag. Detta gör enligt vår syn Polygiene mer utsatta som bolag.

Kapacitet att förvärva



Polygiene – rullande tolv månader (R12)



Peers

Vi har valt ut en grupp av bolag som bedöms vara närliggande Prebona, vilka alla är noterade i Sverige. Majoriteten är lönsamma på EBITDA-nivå och handlas i ett brett spann gällande multipel. Vi anser att man kan argumentera för att Prebona förtjänar en väsentligt högre multipel än exempelvis Clemondo, som säljer väldigt enkla produkter.

MSEK	Prebona	Organoclick	Clemondo	Lifeclean	I-Tech	Nexam	Snitt
Börsvärde	55	220	114	39	976	257	277
Enterprise value	61	270	136	74	876	276	282
Nettoomsättning	5,7	127,2	262,1	61,2	201,5	199,6	143
EBITDA	-4	5,5	23,8	-40,9	53,7	8,1	n.a.
EBIT	-5,8	-9,9	9,2	-50,2	45,5	-7,3	n.a.
P/S	9,4	1,7	0,4	0,6	5,4	1,3	3
EV/S	10,3	2,1	0,5	1,2	4,9	1,4	3,4
EV/EBITDA	-14,9	49	5,7	-1,8	16,3	34,2	n.a.
EV/EBIT	-10,1	-27,4	14,8	-1,5	19,3	-37,6	n.a.
Bransch	Materialteknik	Materialteknik	Kemikalier	Kemikalier	Kemikalier	Kemikalier	n.a.

Organoclick

OrganoClick är verksamt inom miljöteknik och erbjuder specialiserade lösningar baserade på fiberbaserat material. Produkterna används huvudsakligen inom vattenavvisande tyg och inom träbehandling för att beskydda mot svampförfall och brand.

Clemondo

Clemondo tillverkar rengöringsmedel och underhållsprodukter för fordons-, livsmedels- samt hygienindustrin. Produkterna används bland annat vid högtryckstvätt och vid textilvård.

Lifeclean

LifeClean är verksamt inom kemiindustrin och är en producent av desinfektionslösningar. Exempel på produkter inkluderar desinfektion för eliminering av svamp, biofilmer, bakterier och virus.

I-Tech

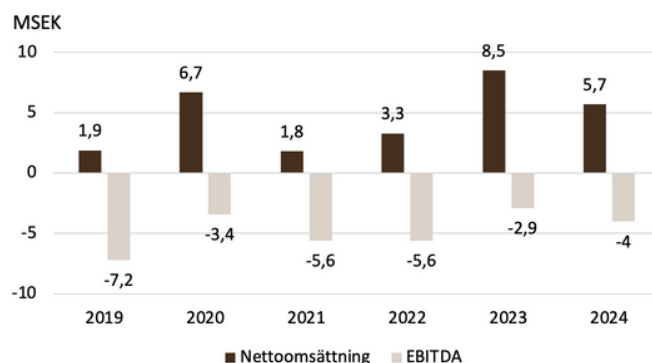
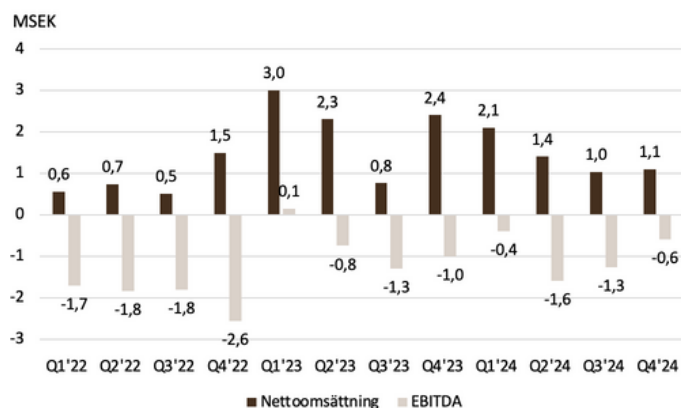
I-tech är verksamt inom marinteknik och utvecklar substansmedel som hämmar marin påväxt på fartygsskrov. Produkterna kan även användas för olika marina installationer inom fiskodling och offshore.

Nexam Chemical

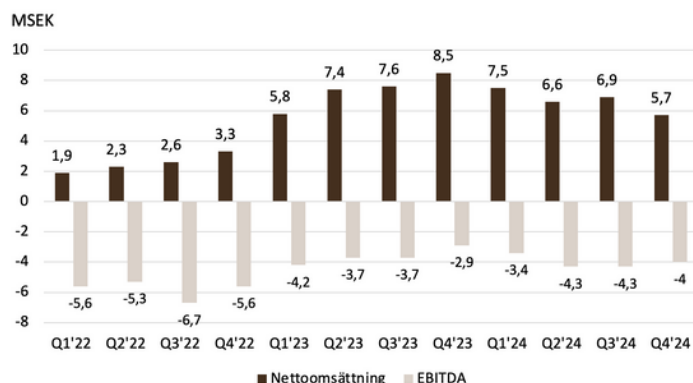
Nexam Chemical är verksamt inom forsknings- och tillverkningsindustrin. Bolagets produkter används inom plastindustrin för att tillverka material som är anpassade för krävande miljöer. Lösningarna möjliggör att slutprodukterna uppnår önskade egenskaper och som möjliggör återvinning av plasten.

Finansiell översikt

Prebonas försäljning har historiskt sett varit slagig från kvartal till kvartal, samtidigt sågs ett generellt uppsving under slutet av 2022. Sedan dess har omsättningen stagnerat något, dock har Bolagets slimmade kostnadsbas gjort att burn-raten förblivit begränsad på cirka 1–2 MSEK i snitt per kvartal. Anledningen till den positivt avvikande omsättningstillväxten under 2020 beror till stor del på covid-19 effekter, där Bolagets desinfektionsmedel för händer fick kraftigt ökad efterfrågan.



Rullande tolv månader (R12)



Finansiella mål

Bolaget har som mål att bli kassaflödepositiva från och med utgången av Q1 2025. Om Bolaget uppnår detta bör en uppvärdering från nuvarande nivåer ligga i korten. Att Bolaget börjar generera positivt kassaflöde bör vara en stor trigg.

Säkrat kapital

Bolaget säkrade nyligen 5 MSEK genom två riktade nyemissioner till ett antal professionella investerare. I utgången av Q3 uppgick kassan till cirka 2,1 MSEK, vilken vi räknar med är förbrukad. Således kommer kassan att uppgå till cirka 5 MSEK efter de genomförda nyemissionerna.

Balansräkning

I utgången av Q3 uppgick kundfordringarna till 2,4 MSEK. Beaktat att Bolaget har flertalet asiatiska kunder, antas betalningstiderna i snitt vara cirka 60 dagar, kontra standard på 30 dagar. Detta medför att kassaflödet kan påverkas på kvartalsbasis. Skulder uppgick till 9,9 MSEK i utgången av Q3 2024, varav 4,4 MSEK i skulder till kreditinstitut, samt 5,5 MSEK i övrig skuld. Lånen består bland annat av ett så kallat "grönt lån" från Almi, med 5 års löptid och låg ränta.

Marginaler & skalbarhet

Prebona redovisar ej sina bruttomarginaler, vilka vi estimerar uppgå till 80 % i hela produktportföljen. Bolagets höga bruttomarginaler i kombination med en skalbar produktion innebär potential till god lönsamhet när omsättningen ökar. Nuvarande kapacitet består av tre produktionslinjer, där en stor del av arbetet är automatiserat. Det bedöms som möjligt att Prebona kan producera produkter till ett värde av 80–90 MSEK innan någon form av utökning av kapacitet är nödvändig. Således kan försäljningen mångdubblas från nuvarande nivåer utan CAPEX behov. Vi tror också att de operativa kostnaderna kan förbli låga, vilket innebär att rörelsemarginalen snabbt kan förbättras om försäljningen ökar.

Tillväxt drivare 2025

Under 2025 ser vi framför oss att de samarbeten som inletts under 2024 börjar att bära frukt. Här kan bland annat produkten Inodorus, som säljs via partnern Berner Medical, nämnas. Produkten vann nyligen en upphandling i Västra Götalands sjukvårdsregion, vilket väntas bidra till ökade intäkter. Därtill har Prebona fortsatt ägnat stort fokus åt internationella säljinsatser, där samarbetet med distributören GYEON i Sydkorea utökats.

Värdering

I vår mening bör en högre multipel än vad somliga peers handlas till vara motiverad, beaktat skalbarheten i produktion och vår tro om förmågan att bibehålla slimmad kostnadsprofil och minimal CAPEX i takt med att försäljningen ökar.



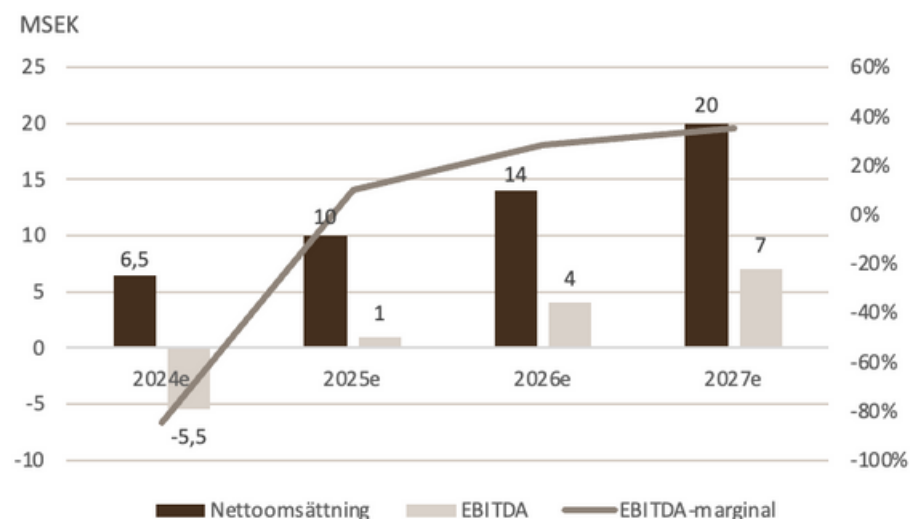
Grundscenario

I scenariot antas det att Bolaget uppnår kassaflödespositivitet under Q2, varvid EBITDA för helåret landar på 1 MSEK. Vi gör bedömningen att kostnadsåtgärderna leder till att kostnadsbasen (inkl. COGS) minskar till 9 MSEK under helåret 2025. Därefter antar vi att kostnadsbasen exkl. COGS ökar med cirka 14 % 2026, samt 7 % 2027. Vi antar att Bolaget bibehåller en bruttomarginal om 80 % under perioden. I scenariot antas nettoomsättningen växa till 20 MSEK under 2027.

MSEK	2024e	2025e	2026e	2027e
Nettoomsättning	6,5	10	14	20
Rörelsekostnader*	12	9	10	13
Varav fasta kostnader	10,7	7	7,2	9
Varav COGS	1,3	2	2,8	4
Bruttomarginal	80%	80%	80%	80%
EBITDA	-5,5	1	4	7
EBITDA-marginal	-85%	10%	29%	35%

*Exkl. av-/nedskrivningar

Multipel	2024e	2025e	2026e	2027e
EBITDA	n.a.	60x	15x	7,5x
P/S	9,2	6,0	4,3	3,0



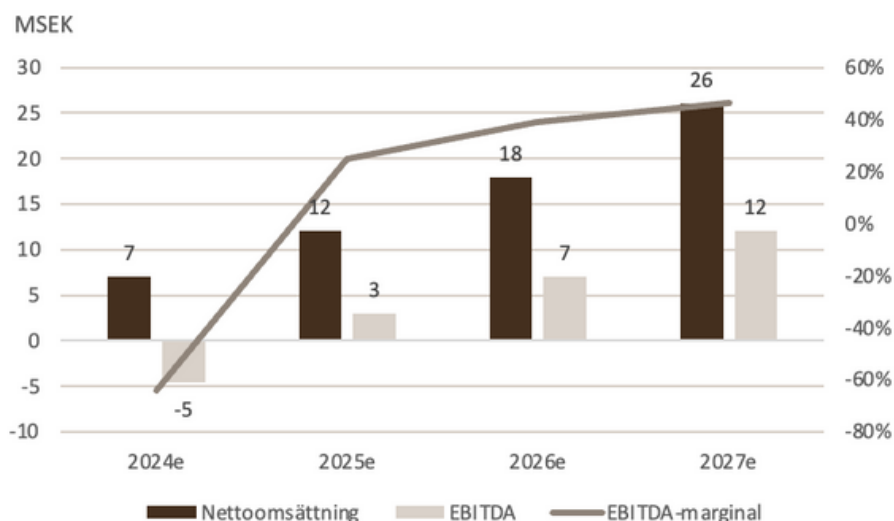
Optimistiskt scenario

I vårt optimistiska scenario räknar vi med att tillväxten tar fart ordentligt under 2025, för att resultera i en nettoomsättning om 26 MSEK 2027. Under 2025 räknar vi med att kostnadsreduceringarna ger effekt, vilket leder till drygt 7 MSEK i kostnadsbas exkl. COGS. Kostnadsbasen exkl. COGS antas öka med drygt 10 % 2026, samt 8 % 2027. Detta motsvarar en väldigt slimmad kostnadsprofil. Sålides bör scenariot beaktas som optimistiskt. Bruttomarginalen estimeras till 85 % för att spegla ett optimistiskt scenario.

MSEK	2024e	2025e	2026e	2027e
Nettoomsättning	7	12	18	26
Rörelsekostnader*	11,5	9	11	14
Varav fasta kostnader	10,45	7,2	8,3	10,1
Varav COGS	1,05	1,8	2,7	3,9
Bruttomarginal	85%	85%	85%	85%
EBITDA	-4,5	3	7	12
EBITDA-marginal	-64%	25,0%	38,9%	46,2%

*Exkl. av-/nedskrivningar

Multipel	2024e	2025e	2026e	2027e
EBITDA	n.a.	30x	10x	6x
P/S	8,6	5,0	3,3	2,3



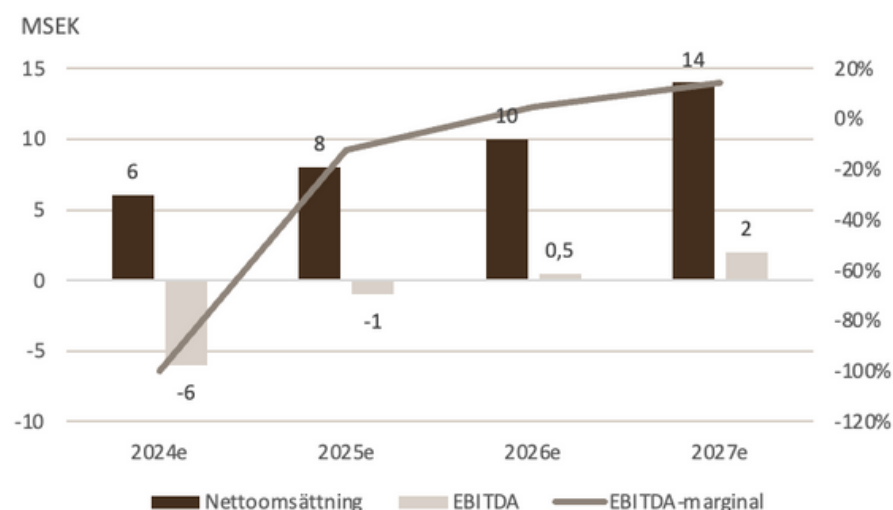
Pessimistiskt scenario

Vårt pessimistiska scenario motsvarar en lägre tillväxt och att Bolaget vänder till lönsamhet under 2026. Vi antar att en oförändrad kostnadsbas exkl. COGS är 2025–2026, samt en mindre ökning 2027. Vi antar att bruttomarginalen uppgår till 75 %, vilket anses konservativt. Scenariot bör spegla ett utfall där Bolagets försäljningutveckling går betydligt långsammare.

MSEK	2024e	2025e	2026e	2027e
Nettoomsättning	6	8	10	14
Rörelsekostnader*	12	9	9,5	12
Varav fasta kostnader	10,5	7	7	8,5
Varav COGS	1,5	2	2,5	3,5
Bruttomarginal	75%	75%	75%	75%
EBITDA	-6	-1	0,5	2
EBITDA-marginal	-100%	-13%	5%	14%

*Exkl. av-/nedskrivningar

Multipl	2024e	2025e	2026e	2027e
EBITDA	n.a.	n.a.	120x	20x
P/S	10	7,5	6	4,3



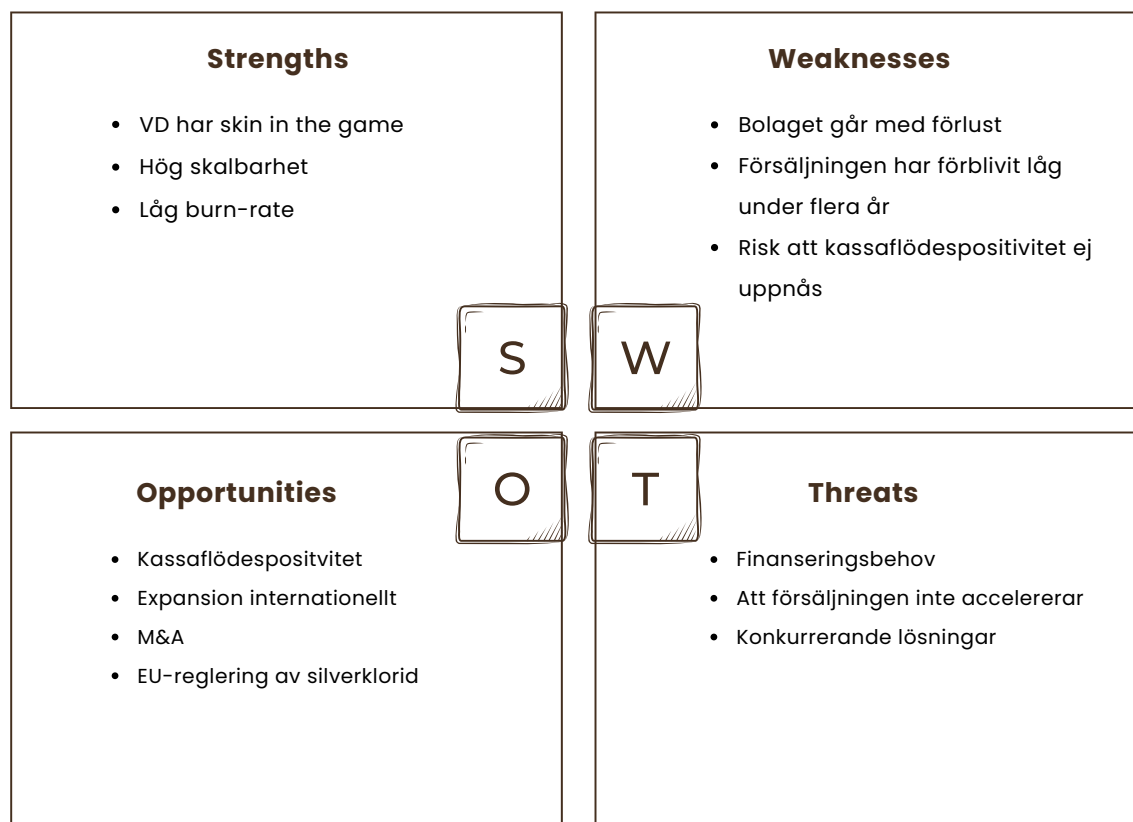
Värde drivare och risker

Värde drivare

- Positivt kassaflöde under 2025
- Internationell expansion
- M&A

Risker

- Fortsatt minusresultat
- Ytterligare kapitalbehov
- Nettoskuld





Christian Östberg
VD och styrelseledamot



Björn Hedlund
Ordförande



Ragnar Bernstein
Teknikchef



Maria Hamilton
Styrelseledamot



Matti Sällberg
Styrelseledamot



Claes De Geer
Styrelseledamot



Impala Nordic har slutordet

Med slimmad kostnadsbas och expansion på nya marknader siktar Prebona på att bli kassaflödespositiva efter utgången av första kvartalet 2025. Bolaget har nyligen säkrat 5 MSEK genom två riktade emissioner, vilket eliminerar den närliggande finansieringsrisken.

De främsta riskerna i investeringscaset är att Bolaget saknar historik av lönsamhet, är skuldsatt och verkar i en marknad med stor konkurrens. På den positiva sidan kan nämnas att VD Christian Östberg har betydande skin in the game som största aktieägare, med cirka 24 % av kapitalet. Dessutom drivs verksamheten med en mycket effektiv kostnadsstruktur, vilket stärker vår tro på att lönsamhet är inom räckhåll. Att Bolaget har flera intäktsben är även positivt, då intäktsströmmarna diversifieras.

I vårt grundscenari förväntar vi oss att Bolaget vänder till positivt EBITDA-resultat för helåret 2025 med en omsättning på 10 MSEK. Q2-rapporten blir särskilt intressant då vi förväntar oss att Bolaget visar ett positivt resultat för kvartalet.

Vi anser att Bolaget förtjänar en signifikant högre värdering om tillväxt kan uppvisas samtidigt som kostnadsbasen förblir slimmad. Vår syn är att kombinationen av skalbarhet i produktionen och höga bruttomarginaler är det som gör investeringscaset som mest intressant. Slutligen finns det en option för uppköp enligt vår syn, där exempelvis svenska Polygiene kan vara en intressant.

15. DISCLAIMER

© 2025 Impala Nordic. All rights reserved.

Materialet och informationen som upprättats av Impala Nordic är inte att betrakta som investeringsrådgivning av något slag. Varje investeringsbeslut fattas självständigt och tas på egen risk. Finansiella instrument kan både öka och minska i värde, och det finns en risk att du inte får tillbaka investerat kapital. Impala Nordic eller personer bakom Impala Nordic äger aktier i Bolaget.

Denna analys är oberoende men finansierad. Detta innebär att Impala Nordic har erhållit betalning från Bolaget för att upprätta analysen. Impala Nordic reserverar sig för eventuella faktafel, felskrivningar och feltolkningar i analysen.