

ECOMB – Teaser analys

Rubrik

ECOMB AB (publ) ("ECOMB" eller "Bolaget") säljer det patenterade Ecotube-systemet, som optimerar förbränningsprocesser i pannor, särskilt inom industrisektorn, genom att tillsätta sekundärluft med hög hastighet. Systemet minskar utsläpp av skadliga kväveoxider och sänker samtidigt kundens bränslekostnader. Bolaget är noterat på Nordic Growth Market och genomför just nu en företrädesemission för att säkra fortsatt drift och exekvering av befintlig projektpipeline.

Den förestående företrädesemissionen är säkrad till 100 % till en teckningskurs om 1,64 kronor per unit, vilket motsvarar 0,41 kronor per aktie. Vid full teckning tillförs Bolaget crika 8 MSEK före transaktionskostnader. Varje unit bestående av fyra (4) aktier samt en (1) vederlagsfri teckningsoption av serie TO 5. TO 5 löper med inkösen under perioden 17 september–30 september 2027 till en teckningskurs om 0,75 kronor per aktie, vilket ger en inbyggd optionalitet för Bolaget att resa ytterligare kapital i ett senare skede.

Nettolikviden är avsedd för tre ändamål: (i) rörelsekapital för de kommande 12 månaderna, (ii) förstärkning av säljorganisationen, samt (iii) lättnad av balansräkningen. Formuleringen är relativt bred och saknar specificerade allokeringar per kategori, vilket begränsar analyserbarheten. Att rörelsekapitaltäckning nämns som primärt syfte tyder på att Bolaget befunnit sig i en ansträngd likviditetssituation.

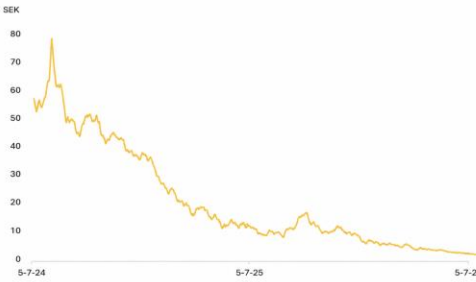
INVESTERINGSCASET I KORTHET

- ☒ **Tydlig kundnytta:** ECOMBs lösningar sänker driftkostnader och ökar förbränningsanläggningars effektivitet vilket leder till mätbara ekonomiska vinster för kunden. Samtidigt som Ecotube minskar bränslekostnader genom effektivare förbränning kan även sämre och billigare bränsle eldas, då Ecotube minskar de förknippade utsläppen. I takt med att miljöavgifter och kostnader för kemikalier ökar blir detta alltmer relevant för kunder.
 - ☒ **Bevisad produkt:** Med 72 installerade Ecotuber på marknaden och omsättning om +350 MSEK sedan start finns ett tydligt proof of concept. Till skillnad från andra miljöteknikbolag i liknande storlek är detta unikt i vår mening. Därmed kan Bolaget snarare utvärderas utifrån framtida kommersiell gångbarhet för Ecotube, snarare än huruvida systemet kan installeras och brukas. Samtidigt gynnas ECOMB av stigande kostnader för naturgas då anläggningsägare drivs mot alternativa bränslen, vilka medför ökat slitage på pannor. ECOMBs Ecotube-system adresserar direkt denna smärtpunkt genom att effektivisera förbränningsprocessen och reducera slitage.
 - ☒ **Växande pipeline:** Med ett intensifierat nyhetsflöde samt en växande pipeline av dialoger står Bolaget positionerat för lönsam tillväxt och långsiktigt värdeskapande. Marknaden för effektivare energikutvinning växer i takt med att energietterfrågan ökar, särskilt inom kraftproduktion och industri.
 - ☒ **Företrädesemission möjliggör exekvering av pipeline:** Ecomb har tagit beslut om en strategisk inriktning kring att stärka försäljningsorganisationen med en ny försäljningschef som på sikt potentiellt kan ta över VD-rollen för att på så vis säkerställa en framtida successionsordning.
- Den centrala faktorn för investeringscaset framgent är huruvida den växande kunddialogen kan konverteras till kontrakt och omsättning inom den tidshorisont som det nu säkrade rörelsekapitalet täcker. Med 12 månaders runway och en förstärkt säljorganisation som uttalat prioritet, blir Q3 och Q4 2026 kritiska kvartal för att bedöma om pipelinen omsätts i kommersiella framsteg.
 - Ett första konkret kvitto kom förra veckan, då ECOMB tillsammans med sin partner RJM International erhöll order från Tekniska Verken värt 4,3mkr, vilket visar att dialogerna nu börjar omsättas i faktiska avslut. Därtill ligger för närvarande sex parameteranalyser ute hos kunder vilka historiskt konverterat till fullskaliga Ecotube-system i omkring hälften av fallen.

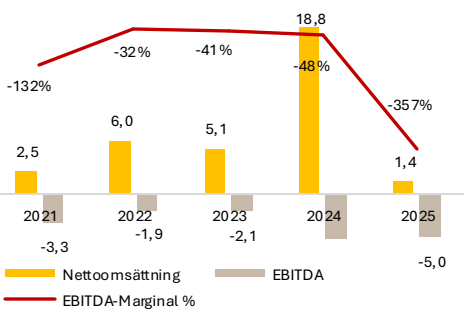
ÖVERSIKT

Ticker	ECOMB
Lista	Nordic Growth Market
Aktiekurs	0,44 SEK
Antal aktier (pre-money)	9 787 578
Börsvärde	13 MSEK
VD	Ulf Hagström
Ordförande	Göran Ernstson
HQ	Söde itälje

AKTIEKURS



FINANSIELL ÖVERSIKT 2021-2025 (MSEK)



ÄGARSTRUKTUR (Maj 2026)

Tibia Konsult AB.....	13,9 %
Nordnet Pensionsförsäkring.....	6,4 %
Ulf Hagström	6,4 %
Henrik Markus Persson	5,4 %
Kirsten Legorreta	4,0 %
Claes Helgstrand	3,6 %
Avanza Pension	1,7 %
Mikael Hammarlund	1,6 %
Hinar Invest AB	1,5 %
Filip Aldahan	1,4 %

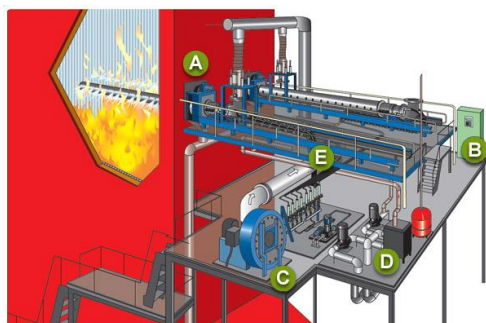


OM ECOMB

ECOMB AB säljer det patenterade Ecotube-systemet, som optimerar förbränningsprocesser i pannor, särskilt inom industrisektorn, genom att tillsätta sekundärluft med hög hastighet. Systemet minskar utsläpp av skadliga kväveoxider (NOx) och sänker samtidigt kundens bränslekostnader. Ecotube-systemet är ECOMBs kämprodukt och har sedan det första kommersiella projektet 1995 utgjort Bolagets teknologiska ryggrad.

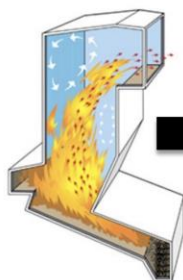
ECOTUBE

Ecotube-systemet består av ett antal vattenkylda "lansar" (Ecotuber) som tillför förbränningsluft, recirkulerad rökgas och kemikalier som ammoniak och urea direkt i pannans eldstad. Här till ingår mjukvara för styrning, övervakning och optimering av förbränningsprocessen. Den grundläggande tekniska logiken är att kontrollera förbränningslufttillförseln i zoner som minimerar bildningen av NOx och samtidigt maximerar utbränningen av kolmonoxid och oförbrända partiklar. Resultatet är en jämnare och effektivare förbränning, vilket ger pannägaren ett brett spektrum av mätbara driftförbättringar: ökad maxlast, lägre minimilast (pannan kan köras fler timmar per år), ökad verkningsgrad, reducerade bränslekostnader, lägre rökgasflöden och minskat pannslitage. Återbetalningstiden är historiskt kort och uppgår typiskt till under tre år.

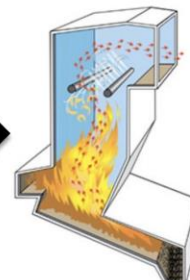


Figur 1: Bolagets Ecotube-system

Förbränning utan Ecotube-teknologi.



Förbränning med Ecotube-teknologi.



Figur 2: Illustration av Ecotubes effekt

KOMMERSIELL DRIVKRAFT

Det primära kommersiella argumentet för Ecotube-systemet är dess förmåga att reducera NOx-utsläpp. I Sverige har en miljöavgift om 50 SEK/kg NOx gällt sedan 1991 för ägare av större kraftvärmepannor eldade med biobränsle och avfall, ett system som omsatte 573 MSEK år 2024. ECOMB grundades året efter avgiftssystemets tillkomst, och NOx-reduktion har utgjort den röda tråden i Bolagets verksamhet sedan dess. Internationellt är drivkraften i stället skärpta myndighetskrav, där gränsvärden successivt sänks. ECOMBs ackumulerade NOx-reduktion sedan starten värderas till över 105 MEUR baserat på det svenska avgiftssystemet.

Ecotube-systemet utgör basen i en mer ambitiös teknologisk utvecklingsbana som ECOMB marknadsför under devisen "Med Ecotube mot väsentligt billigare CCS" (carbon capture and storage). Strategin är strukturerad som fyra steg som varje kund kan genomföra i sitt eget tempo.

1. I det första steget installeras ett konventionellt Ecotube-system, vilket ger de ovan beskrivna driftförbättringarna.
2. I det andra steget konverteras systemet till Ecotube DOS (Deep Oxygen Staging), där mindre mängder syrgas injiceras via Ecotuberna. Detta är särskilt relevant när lokala elektrolysörer finns tillgängliga för vätgasproduktion, där syrgas uppstår som biprodukt och kan utnyttjas utan extrakostnad.
3. I det tredje steget kompletteras pannan med rökgasrecirkulation med full kapacitet, vilket möjliggör testkampanjer med en temporär syrgasanläggning och verifiering av värmebalansen inför en fullständig omställning.
4. I det fjärde och slutliga steget genomförs en full konvertering till Ecotube Zero och Oxyfuel-teknik med permanent syrgasproduktion och stängd skorsten, kombinerat med installation av en CCS-anläggning. Koldioxidhalten i rökgasen stiger då från de konventionella ~13 procent till ~90 procent, vilket reducerar de totala rökgasflödena till nivåer där skorstenen kan stängas permanent. Investeringskostnaden för CCS-anläggningen beräknas därigenom kunna halveras jämfört med konventionell CCS-teknik. Bolaget illustrerar lönsamhetspotentialen för en 80 MW-panna kopplad till elektrolysörer: en indikativ OPEX-förbättring om 88 500 SEK/timme, eller 712 MSEK per år, drivet av intäkter från försäljning av vätgas och koldioxid mot kostnader för el, vatten och drift av elektrolysör respektive CCS-anläggning.



REFERENSPROJEKT MED ENA ENERGI AB

En central referens för systemets prestanda är installationen hos ENA Energi i Enköping, där ECOMB år 2024 tecknade sitt hittills största svenska kontrakt (17 MSEK) för en 75 MW biobränslepanna. ENAs panna har vissa så kallad stråkbildningar i eldstaden vilket medför att det är svårare att optimera förbränningen och minimera dess emissioner. Ecotube åtgärdar detta. Prestandaproven visade en genomsnittlig NO_x-reduktion om 73 procent, en bränslebesparing på cirka 1 100 MWh per år och en ökad anläggningsverkningsgrad med 0,4 procentenheter vilket är ett utfall som enligt ENA Energis VD översteg Bolagets egna förväntningar. Vi anser att detta referensprojekt är en viktig del av kommersialiseringspotentialen i ECOMB framöver.



AFFÄRSMODELL

Bolagets affärsmodell är uppbyggd som en konsultativ försäljningsprocess i tre steg: parameteranalys, panndiagnos och installation av Ecotube-system, där ersättning erhålls i varje fas. Genom en referensbas från ett sjuttioal genomförda projekt kan ECOMB leverera väl underbyggda prognoser som stärker kundernas beslutsunderlag och skapar förtroende redan i tidiga skeden av kundrelationen.

Ecotuberna tillverkas i Sverige och MSR-utrustningen (mät-, styr- och reglerteknik) levereras i stor utsträckning av svenska underleverantörer, medan övrig utrustning i internationella projekt köps in lokalt av ECOMBs partnerorganisation.

MARKNAD & KONKURRERANDE ALTERNATIV

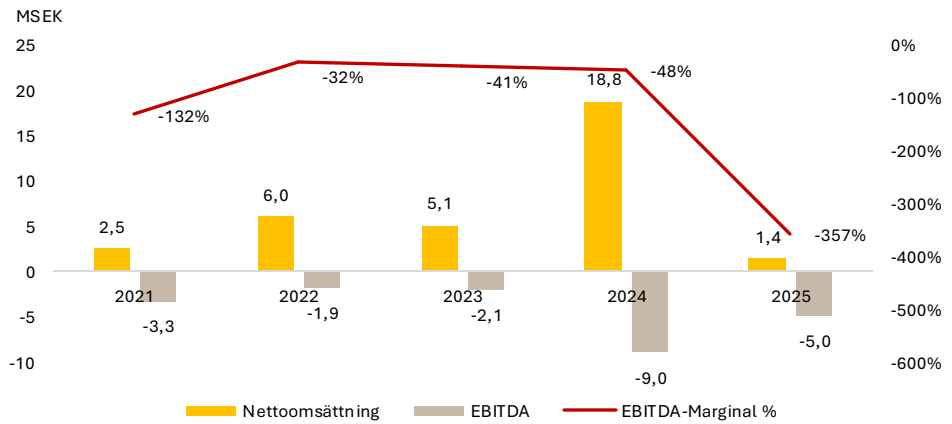
Ecotube-systemet består av ett antal vattenkylda "lansar" (Ecotuber) som tillför förbränningsluft, recirkulerad rökgas och kemikalier som ammoniak och urea direkt i pannans eldstad. Härtill ingår mjukvara för styrning, övervakning och optimering av förbränningsprocessen.

Den grundläggande tekniska logiken är att kontrollera förbränningslufttillförseln i zoner som minimerar bildningen av kväveoxider (NO_x) och samtidigt maximerar utbränningen av kolmonoxid och oförbrända partiklar. Resultatet är en jämnare och effektivare förbränning, vilket ger pannägaren ett brett spektrum av mätbara driftsförbättringar: ökad maxlast, lägre minimilast (pannan kan köras fler timmar per år), ökad verkningsgrad, reducerade bränslekostnader, lägre rökgasflöden och minskat pannslitage. Återbetalningstiden är historiskt kort och uppgår typiskt till under tre år.

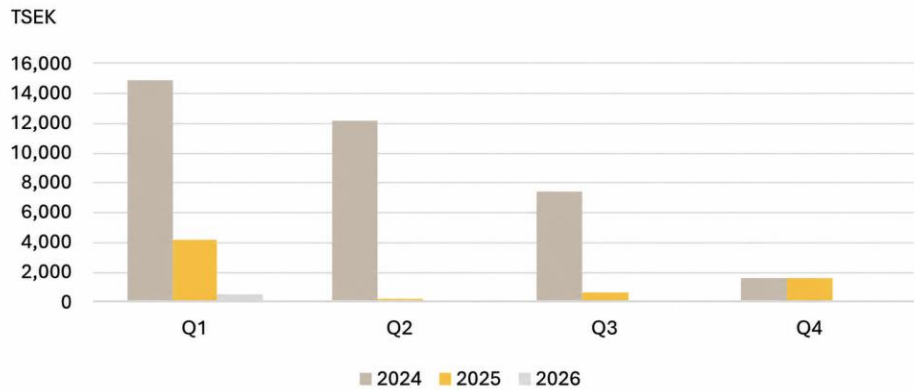
FINANSIELL ÖVERSIKT

HISTORISK UTVECKLING

ECOMB har historiskt redovisat väldigt slagig omsättning från år till år, där 2024 blev något av ett tillfälligt genombrott efter avtalet om 17 MSEK med ENA Energi AB. Till följd av ett sent avhopp från den största underleverantören blev projektet betydligt dyrare än budgeterat, vilket påverkade resultatet negativt för helåret 2024. Således föll EBITDA till -9 MSEK. Intäkterna föll under 2025, men flertalet dialoger därifrån är fortfarande aktiva. ECOMB har väldigt många aktiva dialoger och hoppas på större ordrar under H2 2026, i linje med ordern tidigare i veckan



UTVECKLING AV ORDERSTOCK



Orderstock definierat som ordervärden i projekten minus fakturerade belopp vid utgången av respektive kvartal.

FINANSIELL STÄLLNING

I utgången av Q1 2026 uppgick Bolagets kassa till cirka 1,1 MSEK. Således är den förestående fullt säkrade företrädesemissionen om 8 MSEK ytterst nödvändig. Genom företrädesemissionen erhåller Bolaget ett välbehövligt kapitaltillskott, vilket säkrar rörelsekapital för den kommande 12 månadersperioden.

SUMMERING

ECOMB kombinerar bevisad teknik med tydlig kommersiell potential. Med 72 installerade Ecotuber och dokumenterade resultat på upp till 73 procents NOx-reduktion finns en stark teknisk grund att bygga vidare på. Den fullt säkerställda emissionen om 8 MSEK ger Bolaget resurser att accelerera försäljningen. Vidare ser vi positivt på att befintliga aktieägare inklusive Tibia Konsult AB, VD Ulf Hagström och styrelseordförande Göran Ernstson avser teckna units om cirka 1,5 MSEK, motsvarande cirka 18,4 procent av Företrädesemissionen.

Caset drivs framför allt av ett växande behov hos kraft- och värmeproducenter att minska utsläppen och effektivisera sina anläggningar. Med en etablerad produkt, internationella referenser och en stor global marknad finns god potential för tydlig tillväxt när nya projekt konverteras till ordrar.

Det mest väsentliga kommande 12 månader blir huruvida Bolaget lyckas generera affärer genom sin projektpipeline.



Disclaimer

© 2026 Impala Nordic. All rights reserved.

Detta material har upprättats av Impala Nordic AB och är avsett som allmän information och analys, inte som investeringsrådgivning, erbjudande eller rekommendation att köpa, sälja eller behålla finansiella instrument. 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.

Denna bevakning är finansierad. Detta innebär att Impala Nordic har erhållit betalning från Bolaget för att upprätta bevakningen. Detta utgör en potentiell intressekonflikt. Läs mer om intressekonflikt nedan "Intressekonflikt". Impala Nordic reserverar sig för eventuella faktafel, felskrivningar och feltolkningar i bevakningskommentaren.

Bevakningskommentaren är framtagen inom ramen för Impala Nordics verksamhet och ramar, och ska inte tolkas som analytikerns personliga rådgivning. Bevakningskommentaren representerar Impala Nordics bedömning vid publiceringstillfället. Det finns ingen garanti för att antaganden, prognoser eller framåtblickande uttalanden kommer att infrias.

Intressekonflikt

Analytikern äger aktier i Bolaget: **Nej**

Impala Nordic eller personer bakom Impala Nordic äger aktier i Bolaget: **Nej**

Impala Nordic eller personer bakom Impala Nordic är garantiåtagare i

Bolagets förestående förträdesemission: **Ja**

Analytiker

Ylber Rexhepi

ylber@impalanordic.se