

# Snabbväxande klimatvinnare med stor rabatt

## Ökad organisk tillväxt – potential till nya förvärv

Ecoclime ökade omsättningen med 74 procent under tredje kvartalet till 27,0 miljoner (15,5). Den organiska tillväxten var 6 procent, en ökning från 3 procent under andra kvartalet. Kassaflödet har förbättrats kraftigt i år, vilket i kombination med en riktad emission på 40 miljoner gör att Ecoclime går in 2021 med goda förutsättningar att accelerera tillväxten i en post-pandemi-värld. Nettokassan på nästan 50 miljoner ger utrymme till såväl investeringar i organisk tillväxt som något förvärv. Fortsätter Ecoclime att förvärva till låga multiplar (<0,5 gånger omsättningen för både SDC och Flexibel Luftbehandling) kan bolaget nå vår omsättningsprognos för 2021 enbart via förvärv.

## Imponerande utveckling inom SDC

Fastighetsautomationsbolaget SDC levererade 12 procents organisk tillväxt under kvartalet och lyfte ebitda-marginalen under januari-september till 14 procent (10) – inte långt ifrån Ecoclimes mål vid 15 procent. I slutet av oktober tog bolaget hem order på över 30 miljoner kronor, dels 10 miljoner från det globala webbtjänstföretaget vars serverhallar SDC tidigare genomfört stora leveranser till, dels över 20 miljoner från en grupp välkända fastighets- och byggbolag såsom Peab, MVB, Serneke och Fabege. Vi ser mycket positivt på att SDC alltmer lyckas bredda affären och bli mindre beroende av storkunden.

## Värderingen alltjämt attraktiv – något höjd riktkurs

Efter halvårsrapporten justerade vi upp vår riktkurs till 12,50 kronor – en nivå aktien nådde i mitten av september. Aktien har därefter tappat mark och är nu tillbaka vid dryga 10 kronor. Vår bild är att Ecoclime sannolikt går mot ett starkt 2021 med accelererande organisk tillväxt och nya förvärv. Vi justerar upp våra omsättnings- och lönsamhetsprognoser något samt höjer riktkursen till 13,50 kronor (12,50). På en aktiemarknad som för närvarande premierar tillväxtbolag och bolag med tydlig miljöprofil framstår värderingen av Ecoclime vid ev/sales 1,5 2021p som förvånansvärt försiktig. Aktien framstår alltjämt som en högentressant långsiktig investering.

## Ecoclime

### Rapportkommentar

Datum 20 november 2020  
Analytiker Johan Högberg

### Basfakta

Bransch Miljöteknik  
Styrelseordförande Peter Nygårds  
Vd Lennart Olofsson  
Noteringsår 2014  
Listning First North  
Ticker ECC B  
Aktiekurs 10,35 kr  
Antal aktier, milj. 33,0  
Börsvärde, mkr 342  
Nettoskuld, mkr\* -48  
Företagsvärde (EV), mkr 294  
Webbplats www.ecoclime.se

\*neg = nettokassa

### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2019	2020p	2021p	2022p
Omsättning	73	150	200	240
Ebitda	8	18	28	36
Ebita	5	13	23	30
Rörelseres. (ebit)	-2	9	19	26
Nettoreultat	-2	8	15	20
Vinst per aktie	-0,09 kr	0,24 kr	0,45 kr	0,62 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningstillväxt	29,6%	106,3%	33,3%	20,0%
Ebita-marginal	6,2%	8,7%	11,5%	12,5%
Rörelsemarginal	-2,1%	6,0%	9,5%	10,8%
Nettoskuld/ebitda	-0,7	-2,5	-0,7	-0,8
P/e-tal	e.m.	42,7	23,1	16,8
EV/ebitda	65,3	22,6	12,8	9,8
EV/ebit	e.m.	32,6	15,5	11,3
EV/omsättning	4,0	2,0	1,5	1,2
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

## Investeringsstes

### Från högriskbolag till en balanserad koncern

Ecoclime har via en förvärvsresa 2017–2020 gått från ett rent produktbolag i tidig fas till ett mer vertikalt integrerat bolag med flera intäktsben. Förvärven av ett par installationsbolag har visserligen sänkt Ecoclimes lönsamhetspotential något, men har samtidigt ökat sannolikheten att bolagets kärnprodukter ska nå kommersiell framgång samt minskat risken i aktien. Omsättningsfördelningen under årets tre första kvartal illustrerar tydligt koncernens mer diversifierade affär (se diagram).

### Betydande tillväxtpotential inom kärnprodukterna

Koncernens kärna; Evertherm-produkterna inom cirkulär energi samt komfortpaneler för förbättrat inomhusklimat på kontor, verkar i högintressanta segment som sannolikt går en ljus fram till mötes. Båda adresserar miljardmarknader i ett läge där intresset för klimatpositiva investeringar aldrig varit större. Kundlistan med bolag som Skanska, Akademiska Hus, Fabege, Atrium Ljungberg och Vattenfall vittnar om en stark produktportfölj. Vi räknar med att säljoffensiven som inleddes under andra halvåret 2020 ger god utväxling på tillväxt och lönsamhet från 2021.

### SDC – organisk snabbväxare förvärvad till fyndpris

Ecoclimes förvärv av SDC 2018 framstår alltmer som ett riktigt fynd. Fastighetsautomationsbolaget uppvisar imponerande organisk tillväxt och dess IoT-plattform ligger helt rätt i tiden givet ökat fokus på energieffektivisering i fastighetsbranschen. Affärer till serverhallar åt ett globalt webbtjänstföretag överstiger bara de 100 miljoner under de senaste åren och potentialen är betydande när fastighetsbranschen i stort går i samma riktning och ökar fokus på energieffektivisering.

### Klimatregleringar kan driva tillväxt

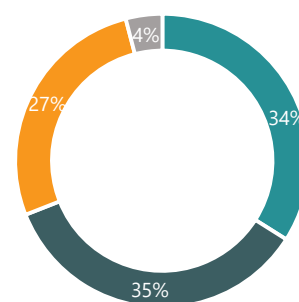
I klimatkrisens spår har det satts upp ambitiösa mål på såväl nationell nivå som på EU- och FN-nivå. Om dessa ska nås lär det i slutändan krävas hårdare regleringar kring energieffektivitet i fastigheter som förbrukar cirka 40 procent av världens energi. Ecoclime är med sina energibesparande produkter perfekt positionerat för att komma ut som en vinnare på en sådan utveckling.

### Fortsatt lågt värderad i het sektor

I tider då klimatet är i fokus handlas bolag inom energieffektivitet (Nibe), förnyelsebar energi (Climeon) och ökad elbilspenetration (Garö) till höga multiplar på börsen. Ecoclime värderas dock lägre än såväl Instalco (installation) som Systemair (ventilation). I våra ögon förtjänar Ecoclime att värderas högre givet bättre tillväxtutsikter samt en produktaffär som ger bolaget bättre lönsamhetspotential.

## Balanserad klimatteknikkoncern

Omsättningsfördelning jan-sep 2020

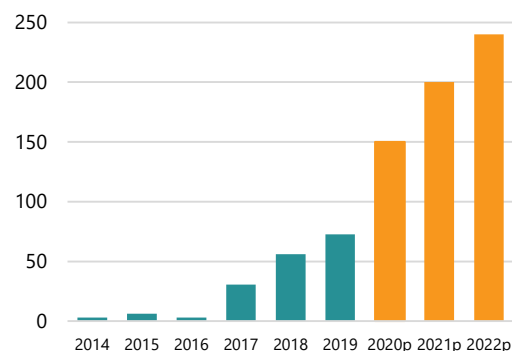


- Inomhusklimat
- Cirkulär energi
- Fastighetsautomation
- Gemensamt

Källa: Bolaget

## Bra fart på tillväxten

Omsättning (Mkr) 2014–2019 & prognoser 2020–2022

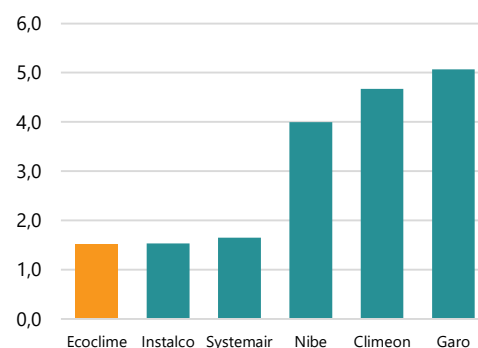


Källa: Bolaget, Analysguiden (prognoser).

Not: Stora förvärvet H-Gruppen konsoliderades 2 jan 2020 och förklarar en stor del av tillväxten 2020.

## Värderas lågt relativt sektorn

EV/sales 2021p för Ecoclime & en grupp jämförelsebolag



Källa: Refinitiv, Analysguiden (Ecoclime-prognosen).

## Utfall och prognoser

### Organisk tillväxt trots pandemin

Ecoclimes tredje kvartal bjöd på 6 procents organisk tillväxt, vilket var en förbättring jämfört med 3 procent under andra kvartalet. Givet pandemins påtagliga effekt på ekonomin är det starkt att leverera organisk tillväxt. Vår bild är emellertid att Ecoclimes underliggande tillväxtpotential är betydligt högre än de siffror bolaget uppvisat de senaste två kvartalen. Noterbart är den betydligt högre organiska tillväxten i fjol respektive under första kvartalet i år (se diagram).

När vi blickar mot 2021 ser vi goda förutsättningar att Ecoclimes tillväxttakt accelererar. Pandemin gjorde att lanseringen av Evertherm SEW fick pausas under våren, men under tredje kvartalet har arbetet tagit fart igen. Enligt vd Lennart Olofsson väntas positiva effekter från säljoffensiven inom kärnprodukterna främst under andra halvåret, vilket innebär en viss förskjutning på grund av pandemin.

### ”Green Deal” sätter trenden

I rapportens vd-ord lyfter Olofsson också fram EU:s klimatsatsning ”The European Green Deal”, vilken innefattar investeringar på hela 1 000 miljarder euro fram till 2030, där energieffektivare byggnader är ett av de sex huvudområdena. Givet att byggnader står för ungefär 40 procent av energikonsumtionen är det knappast förvånande.

Kortsiktigt lär inte detta påverka Ecoclime i hög grad, men det anger tydligt riktningen vi kommer röra oss i och är en viktig bit i det långsiktiga caset i Ecoclime. En parallell kan exempelvis dras till framgångsrika kylgrossisten Beijer Ref som gynnats och gynnas av en EU-förordning om utfasning av konventionella köldmedier till förmån för miljövänliga alternativ. Ett annat exempel är värmebolaget Nibe vars goda tillväxt inom värmepumpar under många år gynnades av statliga subventioner i flera länder.

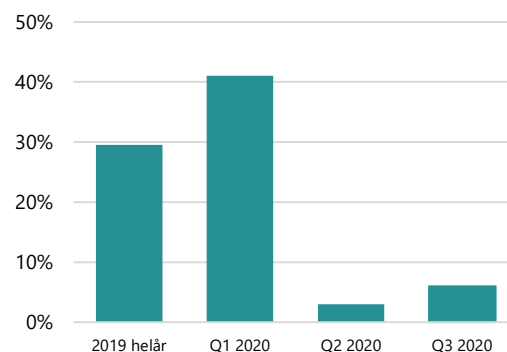
Fastighetsägare kan nu förbättra sitt bestånds driftnetto, och därmed öka fastigheternas värde, och samtidigt minska utsläppen via Ecoclimes lösning inom spillvattenåtervinning och SDC:s fastighetsautomationslösningar. Koncernens breda erbjudande med flera produkter som ligger i tiden talar för utmärkta tillväxtutsikter över tid.

Mer kortsiktigt justerar vi upp våra omsättnings- och lönsamhetsprognoser något (se tabell). I takt med att kärnprodukternas andel av affären ökar lär Ecoclimes marginaler stärkas – troligen upp mot tvåsiffriga nivåer på ebita-nivå redan under nästa år.

Slutligen noterar vi att Ecoclime fick in en kapitalstark storägare via höstens riktade emission. Hamberg Förvaltning AB investerade 20 miljoner, vilket motsvarar halva den riktade emissionen som gjordes till kurs 10,30 kronor. Familjen Hamberg är främst kända som storägare i spelbolaget Betsson och spelutvecklaren Net Ent.

### Pandemieffekter på tillväxttakten

Organisk tillväxt 2019-Q3 2020



Källa: Bolaget.

Fotnot: Ecoclime redovisade inte organisk tillväxt på kvartalsbasis under 2019.

### Prognoser & Nyckeltal, mkr

	2019	2020p	2021p	2022p
Omsättning	73	150	200	240
Ebitda	8	18	28	36
Ebita	5	13	23	30
Rörelseres. (ebit)	-2	9	19	26
Nettoresultat	-2	8	15	20
Vinst per aktie	-0,09 kr	0,24 kr	0,45 kr	0,62 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningsstillväxt	29,6%	106,3%	33,3%	20,0%
Ebita-marginal	6,2%	8,7%	11,5%	12,5%
Rörelsemarginal	-2,1%	6,0%	9,5%	10,8%
Nettoskuld/ebitda	-0,7	-2,5	-0,7	-0,8
P/e-tal	e.m.	42,7	23,1	16,8
EV/ebitda	65,3	22,6	12,8	9,8
EV/ebit	e.m.	32,6	15,5	11,3
EV/omsättning	4,0	2,0	1,5	1,2
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolaget, Analysguiden

## Värdering

Ecoclime är inte helt lättvärderat givet olika karaktär på bolagets delar, såväl vad gäller mognad som lönsamhetspotential. Här finns dels en förvärvad, mogen installationsaffär som för tankarna till ett börsbolag som Instalco, dels en lönsam och snabbväxande fastighetsautomationsverksamhet i SDC som tveklöst förtjänar en premievärdering, dels den gamla kärnverksamheten med unika energibesparande produkter som ligger rätt i tiden men som alltjämt har mycket att bevisa. Nedan tittar vi på värderingen ur tre perspektiv.

### Scenario 1 – När de offensiva finansiella målen

Ecoclimes finansiella mål är att vid utgången av 2021 vara uppe i en årsomsättningstakt på 500 miljoner kronor med 15 procents ebitda-marginal. Givet omsättningen under årets tre första kvartal på 100 miljoner med 12 procents ebitda-marginal, ter sig framförallt omsättningsmålet synnerligen ambitiöst. För att Ecoclime ska nå målet lär det krävas nya stora förvärv samt att säljoffensiven inom kärnprodukterna blir mycket framgångsrik.

Även om Ecoclime i dag är lönsamt och sitter på en hygglig nettokassa efter den riktade emissionen i höst är vår bild att större förvärv skulle kunna kräva finansiering med nytryckta aktier, vilket skulle ge en utspädningseffekt för befintliga aktieägare. Givet osäkerheten kring vad Ecoclime köper, vad bolaget betalar och hur det finansieras, är det svårt att räkna på någon exakt riktkurs i detta scenario. Men förutsatt att målet inte nås nästan uteslutande via förvärvstillväxt med stor utspädning som följd, är det i våra ögon sannolikt att aktien rör sig upp mot åtminstone **cirka 20 kronor** i ett sådant här scenario.

### Scenario 2 – Full ESG-premie

Etiska investeringar (ESG) och då inte minst investeringar som gynnar klimatet ligger i tiden. Inflödena till den typ av fonder har varit stora på senare år och institutionella placerare tar den typen av frågor på stort allvar i dag. Ecoclime är i dag för litet för att locka institutionellt kapital, men bolagets tillväxt och profil med produkter inom energieffektivitet gör att det bara lär vara en tidsfråga innan bolaget upptäcks av det institutionella kapitalet.

Höstens listbyte till First North är ett första steg mot Stockholmsbörsen, och håller den goda tillväxten i sig är Ecoclime snart uppe på institutionernas radarskärmar. Sannolikheten är då stor att Ecoclimes värderingsmultiplar skruvas upp. Det är bara att titta på hur bolag som Nibe (värmepumpar), Garo (laddstolpar för elbilar) och Climeon (förnyelsebar energi) värderas. Den trion handlas till ev/sales-multiplar på ~4–5 på konsensusprognoserna för 2021, vilket för Ecoclimes del skulle innebära en aktiekurs kring **25–30 kronor** baserat på vår omsättningsprognos.

Att redan i dag direkt jämföra Ecoclime med Nibe, ett av börsens mest välskötta bolag, eller medelstora bolag som Garo och Climeon med stora ESG-premier, framstår dock som väl optimistiskt. Ecoclime är betydligt mindre och har mycket kvar att bevisa.

### Scenario 3 – Viktad relativvärdering

Givet den skiftande karaktären på Ecoclimes affärer framstår det som mer rimligt att jämföra med ett genomsnitt av Nibe (organisk snabbväxare, förvärvsmaskin och klimatvinnare), Instalco (förvärvsintensiv installationskoncern) samt Systemair (stabilt växande ventilationskoncern). Dessa handlas i genomsnitt till ev/sales på ~2,4 på konsensusprognoserna för 2021. Med motsvarande värdering skulle Ecoclime värderas till **~16 kronor** per aktie – en uppsida på över 50 procent från nuvarande nivåer.

### Höjd riktkurs till 13,50 kronor (12,50)

Mest troligt är dock att Ecoclimes värderingsresa kommer att ta tid och att bolaget behöver bevisa sig med fler framgångsrika förvärv samt en god försäljningsutveckling för kärnprodukterna. Noterbart är att alla tre jämförelsebolagen ovan är mångmiljardbolag, såväl sett till omsättning som börsvärde.

Med en småbolagsrabatt på ~15 procent landar vi i en riktkurs på tolv månaders sikt vid **13,50 kronor**, motsvarande ~17 gånger ebita 2021p respektive ev/sales ~2,0 2021p. Men börjar Ecoclime leverera riktigt hög organisk tillväxt inom kärnprodukterna och/eller genomför nya värdeskapande förvärv finns definitivt utrymme att justera upp riktkursen ytterligare närmaste året.

## Historik

Ecoclime noterades på Spotlight Stock Market, då Aktietorget, i mitten av februari 2014. Det Umeåbaserade klimatteknikbolaget har sin grund i en innovation kring energiabsorbenter som nyttjas som komfortpaneler, en energibesparande ventilationsprodukt som ger ett förbättrat inomhusklimat på kontor via distribution av komfortkyla och värme. Vinsten med ett förbättrat inomhusklimat är framförallt förbättrad produktivitet hos hyresgästens personal.

Produktportföljen har senare expanderat till att inkludera fler produkter med fokus på ökad energieffektivitet i fastigheter. En sådan är Evertherm SEW, en unik lösning för energiåtervinning från spillvatten i fastigheter. Investeringen leder till stora energibesparingar och återbetalas på väldigt kort tid.

Grunden i Ecoclimes unika produkter är den patenterade polymera värmeväxlaren ETX som möjliggör återvinning av värmeenergi i svåra miljöer, till exempel avloppsvatten och distribution av energi i ventilationssystem. Ecoclimes energikollektorer baserade på ETX-värmeväxlaren kan bland annat åter- och utvinna upp till 95 procent av energin från avloppsvatten, vilket innebär stora energibesparingar för fastighetsägare. Samma ETX-värmeväxlare används även i bolagets komfortpaneler i ventilationssystemen.

Under Ecoclimes första år som noterat bolag, 2014–2016, var det ett typiskt förhoppningsbolag i tidig fas med en omsättning kring 3–6 miljoner kronor per år och ett negativt rörelseresultat vid justering för aktiverade utvecklingskostnader.

Efter några år med begränsade försäljningsframgångar drog ledningen slutsatsen att tillvaron som produktbolag inte var optimal. För att kunna nå ut till slutkunderna, i huvudsak fastighetsbolag, behövde Ecoclime sälja kompletta systemlösningar. Ecoclime började då söka efter förvärvsobjekt bland installationsfirmor i syfte att bli mer vertikalt integrerat.

2017 förvärvades Flexibel Luftbehandling med en årsomsättning kring 40 miljoner kronor och en historisk rörelsemarginal kring 7 procent. Ett snarlikt företagsförvärv gjordes vid årsskiftet 2019/2020 då H-Gruppen, som omsätter ~75 miljoner kronor med cirka 6 procents rörelsemarginal förvärvades.

Däremellan förvärvades 2018 SDC Automation, ett litet snabbväxande teknikföretag verksamt inom fastighetsautomation med fokus på energieffektivisering. Vid förvärvstillfället SDC omsatte cirka 12 miljoner kronor med omkring 4 procents rörelsemarginal.

Hösten 2020 bytte Ecoclime sin notering från Spotlight Stock Market till Nasdaq OMX First North.

## Verksamheten

Efter de senaste årens förvärvsresa har Ecoclime tre affärsområden: Inomhusklimat, Cirkulär energi samt Fastighetsautomation där den gemensamma nämnaren är energieffektivisering (se diagram). Ledningens tydliga ambition är att bli en "one-stop shop" för klimatnyttiga lösningar i fastigheter.

### Cirkulär energi

Affärsområdet består till största delen av Ecoclimes Evertherm SEW-lösning för återvinning av värmeenergi i spillvatten.

Ecoclime har bland annat visat i ett projekt åt Skanska, en bostadsrättsfastighet byggd 2017, att Evertherm SEW kan återvinna mer än 90 procent av värmeenergin i spillvattnet. För fastighetsägarna innebär en investering i systemet stora energibesparingar, vilket resulterar i ett väsentligt förbättrat driftnetto och därmed ett högre fastighetsvärde. En oberoende studie har visat att investeringen kan återbetalas på bara drygt ett år.

Sedan försäljningsarbetet intensifierades under hösten 2019 har Ecoclime fått beställningar på fyra Evertherm SEW-system från tre av Sveriges största bostadsfastighetsägare.

Givet behovet att minska energiförbrukningen för att nå såväl nationella som internationella klimatmål är detta en produkt som ligger helt rätt i tiden och med största sannolikhet går en mycket ljus framtid till mötes. Produkten riktar sig såväl till nyproduktionsmarknaden som ROT-marknaden.

I en färsk rapport<sup>1</sup> från konsultföretaget Nordic Energy Audit framgår att svenska fastighetsägare till flerbostadshus kan minska energibehovet med 3,7 TWh genom återvinning av värmeenergi från spillvatten. Det ökade driftnettot från energibesparingen kan potentiellt öka värdet på fastigheterna med 60 miljarder. Lägg därtill minskade koldioxidutsläpp på nästan 276 000 ton/år.

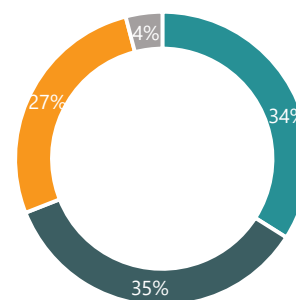
### Fastighetsautomation

Ecoclimes förvärv av SDC Automation våren 2018 framstår alltmer som en otroligt lyckad affär. Under 2018 var SDC:s tillväxt 88 procent, vilket följdes upp med 65 procent tillväxt i fjol.

SDC har utvecklat en egen IoT-plattform (Internet of Things), SDC Optima, som gör fastigheter smartare via ökad kontroll över energi-användning, driftkostnader, komfort och säkerhet. Lägg därtill SDC Keyhole, en applikation som möjliggör integration mot i princip alla befintliga fastighetssystem.

## Klimatteknikkoncern med tre ben

Omsättningsfördelning jan-sep 2020

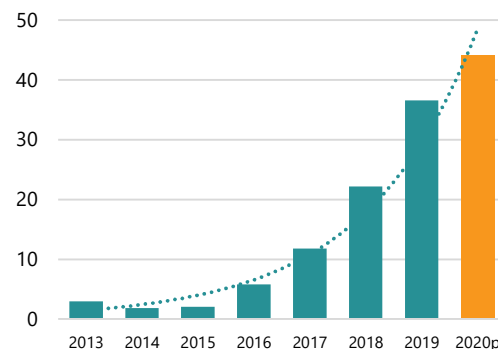


- Inomhusklimat
- Cirkulär energi
- Fastighetsautomation
- Gemensamt

Källa: Bolaget

## Fastighetsautomation i medvind

Omsättning (Mkr) för dotterbolaget SDC Automation



Källa: Bolaget, AllaBolag.se, Analysguiden.

<sup>1</sup> [https://ecoclime.se/wp-content/uploads/2020/10/NEA-rapport\\_201013.pdf](https://ecoclime.se/wp-content/uploads/2020/10/NEA-rapport_201013.pdf)

Enligt ledningen är SDC unika i det att bolagets plattform är öppen och kommunicera med såväl gamla analoga system som nya digitala system. Kunderna ska också vara mycket nöjda med SDC:s enkla och lättjobbade gränssnitt. Via systemet kan fastighetsägare i realtid få mängder av data som skapar nya insikter om byggnader. Dessa kan användas som kan användas för att effektivisera fastighetsdriften med såväl ekonomiska som miljömässiga vinster.

Styrkan i SDC erbjudande illustreras av att bolaget i mars 2018 tog hem ett prestigeuppdrag värt hela 55 miljoner kronor från "ett av världens största molntjänstföretag". Uppdraget omfattar tre anläggningar på tre olika orter i Sverige. Vem kunden är har inte offentliggjorts av sekretesskäl, men noterbart är att Amazon Web Services öppnade tre datacenter i Sverige just 2018 på tre orter: Västerås, Eskilstuna och Katrineholm.

Datacenteraffären ovan har via nya order nu nått ett totalt värde på över 100 miljoner kronor. Lägg därtill order på över 20 miljoner från flera välkända fastighets- och byggbolag såsom Peab, Faberge och Serneke och det är tydligt att SDC arbetar i stark medvind.

För Ecoclime är det viktigt att nyckelpersoner inom SDC stannar inom bolaget. Ur det perspektivet var det positivt att SDC:s vd Mathias Lindberg och Johan Phil båda nyligen förvärvade aktier i Ecoclime från Ecoclimes huvudägare Celsius Group.

## Inomhusklimat

Bolagets systemlösningar för inomhusklimat baseras på patenterade komfortpaneler som integreras med befintliga eller nya ventilations-system. Produkterna installeras i kommersiella lokaler för distribution av komfortkyla och komfortvärme.

Bland bolagets referenskunder finns bland annat stora bolag som Atrium Ljungberg (fastighetsägare) och Vattenfall (hyresgäst).

En utmaning i affären är att det är framförallt är hyresgästerna som gynnas av det förbättrade inomhusklimatet i form av förbättrad produktivitet hos personalen. Det är svårt att se att fastighetsägarna ska vara drivande att sådana här investeringar. Ecoclime måste därför få hyresgästerna att förstå vinsten i ett förbättrat inomhusklimat så att de börjar efterfråga bolagets produkter hos fastighetsägarna.

Här kan Covid-19-pandemin möjligen spela bolaget i händerna. Den stora spridningen av viruset förefaller ske inomhus och via luften. Ecoclimes komfortpaneler skiljer sig från konkurrenterna i två aspekter: dels är det ny luft som cirkulerar, dels sker det med väsentligt mindre luft rörelser. Vid sidan av ett betydligt bättre inomhusklimat lär spridningen av virus vara väsentligt mindre med ett sådant system. Rimligen borde Ecoclimes lösning vara högtintressant för känsliga miljöer, exempelvis inom sjukvården.



## Risker

Den snabba uppvärderingen av Ecoclime har gjort att investerarnas säkerhetsmarginal på nedsidan minskat. Om bolaget inte lever upp till de alltmer uppskrivade tillväxtförväntningarna finns i dag en större fallhöjd i aktien.

Ledningens offensiva tillväxtstrategi, med såväl förvärv som en sälj-offensiv inom kärnprodukterna, är inte riskfri. Förvärv kan ge en mer ansträngd balansräkning om de lånefinansieras och integration av förvärv är sällan okomplicerat.

Ecoclime har i dag en god produktionskapacitet inom kärnprodukterna och möter ett kraftigt ökat intresse för produkterna. Utmaningen ligger snarare i att via förvärvade installationsbolag och partners sälja och få ut produkterna eftersom det ofta måste ske som en totalentreprenad, vilket innebär en mer komplex leverans.

## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://www.aktiespararna.se), publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Johan Högberg äger inte och får heller inte äga inte aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Johan Högberg