



Analyst Group

TRIBORON INTERNATIONAL

SVENSK MILJÖTEKNIK FÖR SNABB REDUCERING AV
KOLDIOXIDUTSLÄPP

2019-03-14

BULL & BEAR-ANALYS

ANALYTIKER:
PATRIK OLOFSSON



Sept. Oct. July Aug.



Analyst Group grundades 2014, en tid då informationen att tillgå gällande små- och medelstora bolag ansågs vara bristfällig. Därför valde Analyst Groups grundare att starta upp en analystjänst med visionen att belysa och sprida korrekt information för att ge bättre stöd i investeringsbeslut.

Idag är Analyst Group ett snabbväxande analyshus med huvudsäte i Stockholm och med filial i Lund. Vi arbetar utifrån värdeorden engagemang, passion och förtroende, med ambitionen att skriva korrekta och objektiva analyser. Därför erbjuder vi två typer av analys. Vi erbjuder dels bolag som vi anser intressanta, att på uppdrag, utföra analyser mot ersättning. Samtidigt tillhandahåller vi oberoende analyser på bolag som vi anser har särskilt intressant investeringsidé.

Vår vision är att vara en digital plattform vilken presenterar djupgående information och investeringsidéer för att bidra till ökad transparens.

Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.

Vår filosofi bygger på vår bakgrund som investerare och analytiker.

Vi skriver analyser såsom vi skulle vilja läsa dem.

Vi tycker att det är viktigt med full transparens och är noga med att belysa eventuella intressekonflikter. Dessutom är ersättningen på förhand avtalad och är inte beroende av innehållet i analysen.

Läs vår policy [här](#)

INNEHÅLL

Triboron International AB (publ) ("Triboron" eller "Bolaget") har sitt ursprung i drygt tio års forskning vilket har lett till en bränsleteknologi för alla typer av förbränningsmotorer. Teknologin är skapad för att industriellt kunna integreras i bränslen, oljor och fetter i ett brett spektrum av fordon och maskiner, men kan även nyttjas separat genom att tillsättas direkt i bränslet av brukaren. Triborons teknik ger 3-5 % lägre bränsleförbrukning, i vissa fall mer, vilket resulterar i lägre bränslekostnader och lägre koldioxidutsläpp. Bara i Sverige skulle det resultera i en positiv miljöeffekt motsvarande upp till 300 000 färre fordon i trafik.

Innehållsförteckning

Introduktion	4
Investeringsidé	5
Bolagsbeskrivning	6
Marknadsanalys	7
Finansiell prognos	8-13
Värdering	14
Bull & Bear	15
VD-intervju, Pär Krossling	16
Ledning & styrelse	17
Ägarbild	18
Appendix	19
Disclaimer	20



Värde drivare

Triboron har en unik teknologi och befintliga kundavtal på plats som genererar intäkter. Den finansiella ställningen är stark och nuvarande kapitalförbrukning (*burn rate*) är låg. Successivt ökande kassaflöden från nuvarande avtal med t.ex. Future2Green och Future Fuels, tillsammans med potentiellt licensavtal med en bränsleproducent under 2019, utgör starka värde drivare framgent. Det är rimligt att se Triboron som en potentiell uppköpskandidat, något som kan utgöra en extra värde drivare på sikt.



Historisk Lönsamhet

Triboron kommer från en historik av forskning- och teknikutveckling och går först nu in i en fas av kommersiell försäljning. Bolaget är därmed ännu inte lönsamt och har tidigare varit beroende av extern finansiering för fortsatt verksamhet. Triboron har dock sålt mindre volymer av sin produkt tidigare och har under 2018 tecknat flertalet kundavtal. Betyget är baserat på historik och är ej framåtblickande.



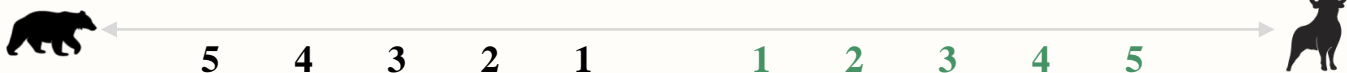
Riskprofil

I samband med börsnoteringen under H1-19 ökar kassan med en nettolikvid om ca 30 MSEK (exkl. eventuell övertilldelningsoption). Under 2018 uppgick Bolagets *burn rate* till ca 0,9 MSEK/månad, vilken förvisso estimeras vara något högre under 2019. Likväl är den finansiella ställningen stark, vilket tillsammans med befintliga kundavtal sänker riskprofilen. Samtidigt verkar Triboron i en trögörlig bransch, något som kommer medföra utmaningar för Bolaget närmaste åren och är något en investerare bör vara medveten om.



Ledning & Styrelse

Triboron består av en kompetent ledning och styrelse, vilket tillsammans med en stark ägarbild (t.ex. Carl-Henric Svanberg och Hans Stråberg) ingjuter förtroende. Pär Krossling (VD) har tidigare framgångsrikt utvecklat och sålt ett bolag vars verksamhet har likheter med Triborons. Ordförande Kent Sander innehar flera meriterande ordförande- och styrelseledamotpositioner i olika bolag och branscher. Ledning och styrelse äger tillsammans ca 45 % av aktierna före noteringsmissionen.



Analyst Groups betygsättande i form av Bull eller Bear syftar till att förmedla en övergripande betygsskala baserat på vad som framkommit i och med analysen. Betyget är noggrant framtaget ur en process vilket innefattar en omfattande kvalitativ analys samt invägning av flera analytiker. Bull är en metafor för en positiv inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget. Bear är en metafor för en negativ inställning. Beroende på kategori kan betyget baseras på en framåtblickande, bakåtblickande eller en kombination av båda två i förhållande till bolaget.

TRIBORON INTERNATIONAL AB (TRIBO)

SVENSK MILJÖTEKNIK FÖR SNABB REDUCERING AV KOLDIOXIDUTSLÄPP



Triboron har utvecklat en unik teknologi som kan reducera mer koldioxidutsläpp än någon annan känd teknik idag. Målsättningen är att under 2019 ingå ett partnerskap och tilldela en licens till en större bränsleproducent. Försäljningsvolymen skulle då bli minst sagt omfattande och för Triboron innebära intäkter med närmare 100 % bruttomarginal. Baserat på en kombination av redan befintliga avtal, ett potentiellt licensavtal under 2019 och den lönsamhet som affärsmodellen möjliggör, prognostiseras en omsättning omkring 340 MSEK år 2023 med en rörelsemarginal om >65 %. Givet gjorda prognoser och en relativvärdering härleds ett nuvärde per aktie om 13 kr i ett Base scenario.

Den globala marknaden för bränsleadditiv uppgår till 500 mdSEK

Enligt en marknadsrapport från The Freedonia Group uppgår den globala marknaden för bränsleadditiv till över 500 mdSEK och volymefterfrågan prognostiseras öka med ca 4,7 % per år. Triboron är ett bränsleadditiv som implementerat kan bidra till större ackumulerad koldioxidreduktion än alla kända utvecklingar inom transportsektorn, inklusive elektrifiering, under de närmaste 25 åren. Implementeringen är möjlig helt utan strukturinvestering och ger lönsamma resultat direkt med en typisk bränslebesparing om 3-5 %.

Triboron har befintliga avtal med ackumulerade försäljningsvärden om 450-600 MSEK

Triboron har redan idag ett tioårigt försäljningsavtal på plats med Future Fuels, vilket har en beräknad försäljningspotential om 40-50 MSEK per år vid full implementering. Triboron har dessutom tecknat ett tioårigt distributionsavtal med Future2Green, vilket har ett beräknat värde på 50-100 MSEK för avtalsperioden om volymmålen nås.

Ett licensavtal med bränsleproducent under 2019 skulle resultera i hög tillväxt

Det stora värdet i Triboron kommande åren återfinns helt klart i en eller flera potentiella licensaffärer med bränsleproducenter. Med tanke på hur stora volymer en enskild bränsleproducent står för, skulle ett licensavtal med hög sannolikhet resultera i kraftig tillväxt med god lönsamhet för Triboron.

Verkar i en trögrörlig bransch

Triboron adresserar en trögrörlig bransch, något som medför utmaningar. Att etablera ett eller flera licensavtal med bränsleproducenter är ingen enkel uppgift och kan resultera i långtgående processer. Den finansiella risken bedöms idag som låg, vilket motiveras av en snart påfylld kassa i samband med pågående börsnotering, samt befintliga avtal vilka genererar bra kassaflöden.

TECKNINGSKURS 8,8 kr

VÄRDERINGSINTERVALL, NUVÄRDE 2023 ÅRS PROGNOSE

BEAR
6,0 kr

BASE
13,0 kr

BULL
18,0 kr

TRIBORON INTERNATIONAL AB (PUBL)					
Teckningskurs	8,80				
Antal Aktier (innan pågående emission)	21 849 824				
Antal Aktier (efter pågående emission)	25 107 794 ¹				
Market Cap (MSEK)	220,9				
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-25,6 ¹				
Enterprise Value (MSEK)	195,3				
V.52 prisintervall (SEK)	n.a.				
UTVECKLING					
1 månad	n.a.				
3 månader	n.a.				
1 år	n.a.				
YTD	n.a.				
HUVUDÄGARE					
Christian Dahl Service AB	12,8 %				
Olle Heigard	10,8 %				
Kent Sander	10,3 %				
Carl-Henric Svanberg	8,1 %				
INO3 AB	6,7 %				
VD OCH ORDFÖRANDE					
Verkställande Direktör	Pär Krossling				
Styrelseordförande	Kent Sander				
FINANSIELL KALENDER					
Delårsrapport 1 2019 (Q1-19)	2019-05-23				
PROGNOS (BASE), MSEK					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Nettoomsättning	0,3	1,0	14,8	52,4	115,1
<i>Omsättningstillväxt</i>	n.a.	233%	1350%	254%	120%
Bruttoresultat	0,8	1,3	12,0	46,1	104,4
<i>Bruttomarginal</i>	n.a.	n.a.	80,8%	88,0%	90,7%
EBIT	-8,2	-12,6	-5,6	21,1	65,4
<i>EBIT-marginal</i>	neg.	neg.	neg.	40,4%	56,8%
Nettoresultat	-8,2	-12,8	-5,9	20,8	65,1
<i>Nettomarginal</i>	neg.	neg.	neg.	39,8%	56,6%
P/S	719,9	216,3	14,9	4,2	1,9
EV/S	636,6	191,3	13,2	3,7	1,7
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	9,2	3,0

¹Givet full teckning i nyemissionen våren 2019, exkl. övertilldelningsoption.

INVESTERINGSIDÉ

Triboron har utvecklat en unik teknologi som kan reducera mer koldioxidutsläpp än någon annan känd teknik idag. Målsättningen är att under 2019 ingå ett partnerskap och tilldela en licens till en större bränsleproducent. Försäljningsvolymen skulle då bli minst sagt omfattande och för Triboron innebära intäkter med närmare 100 % bruttomarginal. Baserat på en kombination av redan befintliga avtal, ett potentiellt licensavtal under 2019 och den lönsamhet som affärsmodellen möjliggör, prognostiseras en omsättning omkring 340 MSEK år 2023 med en rörelsemarginal om >65 %. Givet gjorda prognoser och en relativvärdering härleds ett nuvärde per aktie om 13 kr i ett Base scenario.

Den globala marknaden för bränsleadditiv uppgår till 500 mdSEK

Enligt en marknadsrapport från The Freedonia Group uppgår den globala marknaden för bränsleadditiv till över 500 mdSEK, och volymefterfrågan prognostiseras öka med ca 4,7 % per år samt med 8 % per år i värde.¹ Triboron är ett bränsleadditiv som minskar mekanisk friktion, motverkar bakteriebildning och förbättrar rengöring i förbränningsmotorer. Implementerat bidrar teknologin till större ackumulerad koldioxidreduktion än alla kända utvecklingar inom transportsektorn, inklusive elektrifiering, under de närmaste 25 åren. Implementering är möjlig helt utan strukturinvestering och ger lönsamma resultat direkt med en typisk bränslebesparing om 3-5 %. Bara i Sverige skulle det resultera i en positiv miljöeffekt motsvarande upp till 300 000 färre fordon i trafik.

**3-5 %
BRÄNSLE-
BESPARING**

Triboron har befintliga avtal med ackumulerat försäljningsvärde om 450-600 MSEK

Triboron har idag ett tioårigt försäljningsavtal med Future Fuels, vilket har en beräknad försäljningspotential om 40–50 MSEK per år vid full implementering. Triboron har dessutom tecknat ett tioårigt distributionsavtal med Future2Green angående rättigheterna att marknadsföra och sälja Triborons produkt för tvåtaktsmotorer, som både sparar bränsle och minskar utsläppen av koldioxid. Avtalet har ett beräknat värde på 50–100 MSEK för avtalsperioden om volymmålen nås. Utöver nämnda avtal har Triboron en befintlig kundbas som kontinuerligt växer, där avtal eller upparbetade kundrelationer finns med bl.a. Carrier, Fuel Link, Uppsala kommun, Sverigetaxi m.fl.

**BEFINTLIGA
AVTAL
GENERAR
BRA
KASSAFLÖDE**

Ett licensavtal med bränsleproducent under 2019 skulle resultera i hög tillväxt

Det stora värdet i Triboron kommande åren återfinns helt klart i en eller flera potentiella licensaffärer med bränsleproducenter. Några exempel på bränsleproducenter som skulle kunna se ett värde i Triborons lösning skulle kunna vara aktörer som t.ex. Equinor, OKQ8, Preem, Exxon Mobile m.fl. Med tanke på hur stora volymer en enskild bränsleproducent står för, skulle ett licensavtal med hög sannolikhet resultera i en kraftig tillväxt med en bruttomarginal närmare 100 % för Triboron. Triboron har som målsättning att under 2019 ingå ett licensavtal med en bränsleproducent.

Meriterad ledning och styrelse samt starka ägare

VD Pär Krossling har tidigare varit VD för Gas Turbine Efficiency, ett företag han var med och byggde upp under perioden 2003-2018 och som 2014 förvärvades av Ethos Energy. Ordförande Kent Sander har styrelsepositioner inom bl.a. I.A.R. Systems Group AB, Tobii AB, Serneke Group AB, Mr. Green m.fl. Ledning och styrelse äger tillsammans 45 % av aktierna, före pågående nyemission. Bland övriga aktieägare återfinns bl.a. Carl-Henric Svanberg, ordförande BP och Volvo Group, och Hans Stråberg, ordförande Atlas Copco och SKF samt ledamot i Investor och Mellby Gård AB.

Prognos och värdering

I ett Base scenario estimeras Triboron öka omsättningen till ca 340 MSEK år 2023. Baserat på en multipelvärdning, en diskonteringsränta om 12 % och EV/S 1,4 som målmultipel på 2023 års försäljning, erhålls ett nuvärde per aktie om 13 kr. Vid annorlunda utfall av gjord prognos, positivt eller negativt, kan värderingen korrigeras. Med tanke på Triborons teknikhöjd, befintlig patentportfölj och erbjudande, kan ett uppköp under kommande fem åren vara tänkbart.

**340 MSEK
ESTIMERAD
OMSÄTTNING
2023**

Verkar i en trögriklig bransch

Triboron adresserar en trögriklig bransch, något som medför utmaningar. Att etablera ett eller flera licensavtal med bränsleproducenter är ingen enkel uppgift, även om Triboron själva har den data som krävs för att påvisa att tekniken fungerar, kan det antas att en given bränsleproducent kommer vilja utföra sina egna tester och utvärderingar. Det kan resultera i långtgående processer och är något Triboron måste hantera. Den finansiella risken bedöms idag som låg, vilket motiveras av en snart påfylld kassa under pågående börsnotering, samt befintliga avtal som genererar kassaflöde.

BOLAGSBESKRIVNING

Triboron International AB har sitt ursprung i drygt tio års forskning vilket har resulterat i en bränsleteknologi för alla typer av förbränningsmotorer. Teknologin är skapad för att industriellt kunna integreras i bränslen, oljor och fetter i ett brett spektrum av fordon och maskiner, men kan även nyttjas separat genom att tillsättas direkt i bränslet av brukaren. Triborons teknik ger 3-5 % lägre bränsleförbrukning, i vissa fall mer, vilket resulterar i lägre bränslekostnader och minskade koldioxidutsläpp. Bara i Sverige skulle det resultera i en positiv miljöeffekt motsvarande upp till 300 000 färre fordon i trafik.

URVAL AV
BEFINTLIGA
REFERENS-
KUNDER



FUTURE FUELS



FUEL LINK



Affärs- och intäktmodell

Triboron kan i huvudsak sägas ha två primära affärsben där försäljningen sker igenom:

LICENS-
AFFÄREN ÄR
DEN STORA
INTÄKTS-
KÄLLAN

- **Licensavtal till bränsleproducenter:** Målsättningen är att under 2019 ingå ett partnerskap och tilldela en licens till någon större bränsleproducent. Med tanke på att volymen då skulle bli minst sagt omfattande och att det för Triborons del innebär en hög skalbarhet med närmare 100 % bruttomarginal, kan det antas att prissättning per såld liter är lägre än vid B2B- och distributionsförsäljning. Analyst Group antar att Triboron kan erhålla omkring 3-5 öre/liter bränsle som säljs där bränsleproducenten tillsatt Triboronlösningen.
- **B2B/Distribution:** Triboron säljer även mot större förbrukare med en egen transportflotta av större storlek, t.ex. kommuner, landsting, taxi- och transportföretag och andra distributionsintensiva företag. Triboron gör viss direktförsäljning men arbetar även med distributörer. Baserat på ett angivet räkneexempel i VD-ordet från det prospekt som upprättades i samband med IPO:n 2019, utgår Analyst Group från en genomsnittlig försäljningsintäkt (som tillfaller Triboron) om 90 kr/liter när försäljning sker mot B2B-marknaden.

Kostnadsdrivare

Vid ett eventuellt licensavtal med en bränsleproducent tillkommer ingen direkt kostnad för Triboron. En sådan aktörer kommer troligen själva stå för implementeringen av själva tekniken, vilket i sig borde vara en relativt enkel procedur då additiv i bränsle redan är en befintlig process. De bruttokostnader som prognostiseras tillkomma under prognosperioden är hänförliga till den försäljningen som sker B2B. Triboron har inte kommunicerat vad tillverkningskostnaderna är, men baserat på liknade affärsmodeller och material, antar Analyst Group att en tänkbar bruttokostnad är omkring 15-20 kr/liter vid egen tillverkning, där 17 kr/liter antas som ett genomsnitt. Några större CAPEX-utgifter prognostiseras inte. Om än i relativt låg takt förväntas Triboron behöva fortsätta anställa mer personal allt eftersom organisationen växer.

Strategisk utsikt

Triboron har som nämnt avtal med bl.a. Future2Green och Future Fuels. Dessa avtal har en årlig omsättningspotential om 5–10 MSEK respektive 40–50 MSEK per år vid full implementering. Triborons kapitalförbrukning (*burn rate*) under 2018 uppgick till 0,9 MSEK/månad, framgent förväntas dock Bolagets burn rate öka och uppgå till 1,5 MSEK/månad. Vid full implementering av avtalen med Future2Green och Future Fuels är således Triboron lönsamma utan någon ytterligare tillkommande försäljning. Förutsättningarna för att bli ett lönsamt bolag bedöms därmed som goda. Utmaningarna ligger i att Triboron adresserar en trögrörlig bransch. Att etablera ett eller flera licensavtal är ingen enkel uppgift, och även om Triboron själva har den data som krävs för att påvisa att tekniken fungerar, kan det antas att en given bränsleproducent kommer vilja utföra sina egna tester och utvärderingar. Det kan resultera i längre processer än väntat och är något Triboron måste hantera.

GOD
LÖNSAMHET
PÅ
BEFINTLIGA
AVTAL

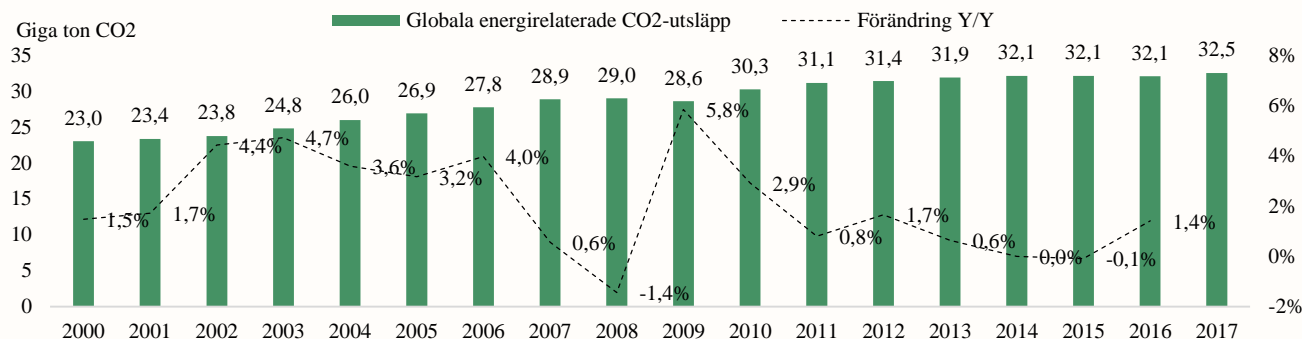
MARKNADSANALYS

Koldioxidutsläppen ökar igen

De globala energirelaterade koldioxidutsläppen ökade under 2017 med ca 1,4 %, för att då uppgå till en historisk högstanivå om 32,5 giga ton (1 giga ton = 1 miljard ton). Det betyder att efter tre år av en stabil utsläppsnivå, ökar nu utsläppen igen. Ökningen om 1,4 % under 2017 motsvarar över 460 miljoner ton koldioxidutsläpp, motsvarande utsläppen från 170 miljoner bilar. Den huvudsakliga förklaringen anses vara en stark tillväxt i den globala ekonomin (+3,7 %), lägre priser på fossila bränslen och mindre och/eller sämre initiativ till att implementera olika energieffektiviseringar. Det ska dock poängteras att ökningen inte är universell, det kan nämnas att t.ex. USA, Storbritannien, Mexiko och Japan minskade sina utsläpp under perioden. Den största minskningen stod USA för, vilket till stor del förklaras av en ökad användning av förnyelsebara energikällor. Asien står fortsatt för majoriteten av världens koldioxidutsläpp, där Kina har en stor effekt.

Efter att ha legat på en stabil nivå ökade de globala utsläppen av koldioxid under 2017 med 1,4 %.

Globala utsläpp av koldioxid



Källa: International Energy Agency, 2019

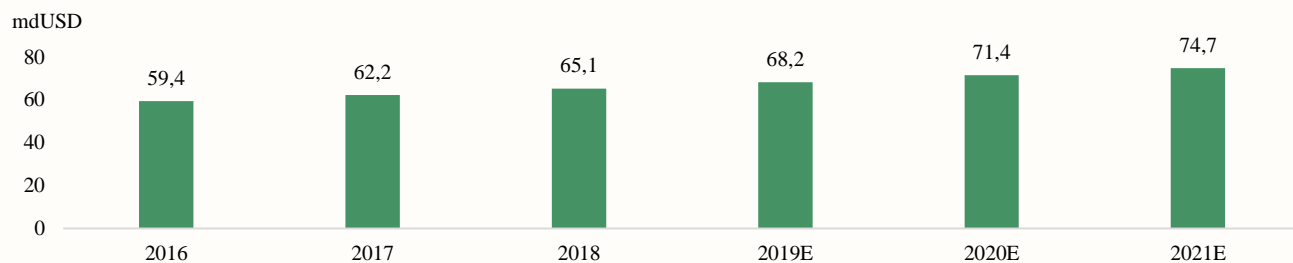
Den globala efterfrågan av bränsleadditiv förväntas uppgå till >700 miljarder kronor 2021

500 MDSEK
I MARKNADS-
STORLEK
IDAG

Enligt en marknadsrapport från Freedonia Group motsvarar idag den globala efterfrågan för bränsleadditiv över 500 mdSEK, där volymefterfrågan ökar med ca 4,7 % per år samt med 8 % per år i värde. Marknadsrapporter från bl.a. Transparency Market Research (TMR) och MarketsandMarkets nämner liknande trender, de två institutionen prognostiserar årliga tillväxttakter mellan 7 % och 8,3 % för den globala marknaden för bränsleadditiv.

Den globala marknaden för bränsleadditiv förväntas växa i god takt kommande åren.

Globala marknaden för bränsleadditiv



Källa: Freedonia Group, 2012, World Fuel Additives

Konkurrerande lösningar

Direkta konkurrenter till Triboron inkluderar de stora leverantörerna av bränsleadditiv, Lubrizol (förvärvat av Berkshire Hathaway 2011), Infineum, BASF och Innospec. Jämfört med Triboron är dessa aktörer betydligt starkare ekonomiskt och har idag en global närvaro. Triboron är dock idag den enda aktören med en stabil borslösning. För att matcha Triborons effekter skulle nämnda konkurrenter behöva blanda "cocktails" av olika, och eventuellt toxiska, tillsatser. Med Triboron kan ett brett spektrum av effektivitetsvinster uppnås med endast ett tillsatsmedel, samtidigt som miljöpåverkan begränsas till en låg nivå.

FINANSIELL PROGNOIS

Triboron har sitt ursprung i drygt tio års forskning och är idag ett miljöteknikföretag med en unik och patenterad teknologi för att minska mekanisk friktion, motverka bakteriebildning och förbättra rengöring i förbränningsmotorer. Följande är en sammanfattning av nuvarande finansiella ställning.

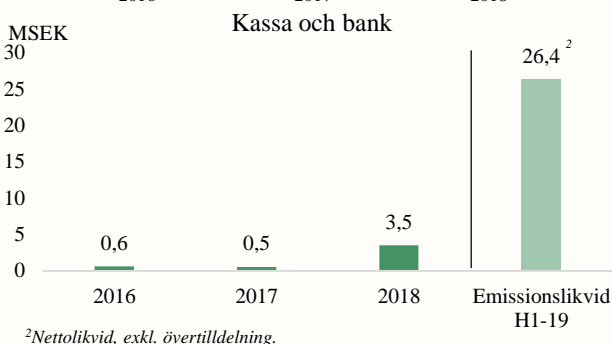
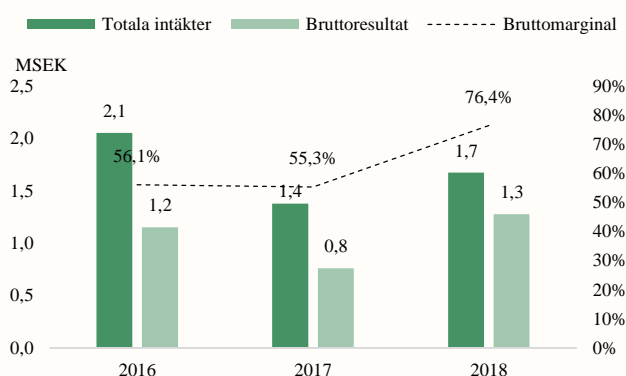
Triboron kommer från en historik av forskning och utveckling. Bolaget tar nu in närmare 30 MSEK för att öka försäljningen.

Historiska räkenskaper och kassans utveckling

Historiska räkenskaper (MSEK)	2016 ¹	2017	2018
Nettoomsättning	1,0	0,3	1,0
Aktiverat arbete för egen räkning	1,1	1,1	0,6
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	2,1	1,4	1,7
Handelsvaror	-0,9	-0,6	-0,4
Bruttoresultat	1,2	0,8	1,3
Bruttomarginal	56,1%	55,3%	76,4%
Övriga externa kostnader	-3,3	-4,0	-7,8
Personalkostnader	-1,1	-1,6	-2,1
Avskrivningar	-1,4	-3,3	-4,0
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	0,0
EBIT	-4,6	-8,2	-12,6
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	0,0	0,0	-0,3
EBT	-4,6	-8,2	-12,8
Skatt	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-4,6	-8,2	-12,8
Nettomarginal	neg.	neg.	neg.

¹18 månader.

Källa: Triboron



²Nettolikvid, exkl. övertilldelning.

Triboron adresserar flera affärsområden – licensaffären kan driva kraftig tillväxt

• B2B-försäljning

Triboron säljer dels mot större förbrukare med en egen transportflotta av större storlek, t.ex. kommuner, landsting, taxi- och transportföretag och andra distributionsintensiva företag. Triboron tillverkar då sin lösning via externa partners och säljer sedan Triboronlösningen i exempelvis bulkmängd, flaska/dunk eller som en tillsats i kundens bränsledepå. I Pär Krosslings VD-ord i prospektet från 2019 anges ett räkneexempel att 80 transportbolag och industriella aktörer inom Norden motsvarar en årlig potentiell förbrukning om 10 000 kubikmeter av Triboronlösningen, motsvarande ca 1 mdSEK i årlig omsättning. Baserat på det här exemplet härleds ett pris om 100 kr/liter. En konservativ prisjustering om 10 % gör att Analyst Group utgår från en genomsnittlig intäkt om 90 kr/liter vid B2B-försäljning, både genom direktförsäljning och via distributör. Det ska även nämnas att s.k. *co-branding*- eller *private label*-avtal kan förekomma.

• Drivmedelssektorn

Det finns även stor potential i att ingå en eller flera licensaffärer med bränsleproducenter. Exakt hur en sådan affär kan komma att se ut återstår att se, men det kan tänkas att bränsleproducenten betalar en viss licensavgift baserad på bränslevolym för att utföra egen tillverkning av Triboron för att blanda i sina bränslen. Målsättningen är att under 2019 ingå ett partnerskap och tilldela en licens till någon större bränsleproducent. Med tanke på att volymen då skulle bli minst sagt omfattande och att det för Triborons del innebär en hög skalbarhet med närmare 100 % bruttomarginal, kan det antas att prissättning per såld liter är avsevärt lägre än vid B2B- och distributionsförsäljning. Analyst Group antar att Triboron kan erhålla omkring 3-5 öre/liter bränsle som säljs där bränsleproducenten tillsatt Triboronlösningen.

FINANSIELL PROGNOSE

Omsättningsprognos 2019-2023

De finansiella prognoserna sträcker sig till 2023 och är således kopplade till Triborons egna femårs-vision om att nå en årlig omsättning om 400 MSEK med en EBITDA-marginal överstigande 50 %. Analyst Groups estimat utgår från 1) försäljning mot B2B-marknaden och 2) licensintäkter från bränsleproducenter. I ett första steg härleds en uppskattning avseende prissättning per såld volymenhet.

Prissättning B2B-försäljning

Härledningen av priset mot B2B-marknaden grundar sig i den information som ges i det prospekt som upprättades i samband med IPO:n under H1-19. I prospektet anges 80 transportföretag och andra industriella bolag i Norden representera en gemensam potentiell årlig volym motsvarande cirka 10 000 kubikmeter. Det skulle betyda cirka 1 mdSEK i årlig omsättning för Triboron. För att anta en konservativ ansats i prognosen appliceras en prisjustering om 10 % mot räkneexemplet.

B2B-försäljning: Pris per såld liter Triboronlösning	
Årlig volym av Triborons produkter (kubikmeter)	10 000 m ³
Årlig omsättningspotential för Triboron	1 000 MSEK
Intäkt per kubikmeter	100 000 kr/m ³
Rabatt mot genomsnittlig intäkt	10%
Applicerad intäkt per liter (L)	90 kr/liter

Triboron har idag ett antal kunder inom B2B-/distributionssegmentet, där kunder som t.ex. Carrier, Uppsala kommun m.fl. kan nämnas. Med tanke på att Triboron kommer från en bakgrund av många år med forskning och utveckling, och aktuell försäljning är på låga nivåer, utgår Analyst Group från att merparten av Bolagets nuvarande kunder har tillkommit under 2018. Efter samtal med Triboron angavs informationen om att en typisk B2B-kund är en sådan som liknar Carrier, d.v.s. en aktör med omkring 150 fordon. Om den storleken används som typexempel, skulle ett konservativt antagande om årlig förbrukning av Triborons lösning kunna utmynna i ca 15 000 liter/år, eller 1 250 liter/månad i genomsnitt, per kund.

Prissättning licensförsäljning

Med tanke på hur stor volym en licensaffär kan innebära, är troligen prissättningen per liter avsevärt lägre relativt den prissättningen som sker mot B2B-marknaden. Sett enbart till den svenska marknaden uppgick den totala bränsleförbrukningen under 2018 (inkl. flygbränsle och fordonsgas) till ca 15 miljoner kubikmeter bränsle. Analyst Group antar att en rimlig intäkt per liter för Triboron vid en licensaffär ligger omkring 3-5 öre/liter, där 4 öre/liter antas som ett genomsnitt.

Licensförsäljning: Pris per såld liter Triboronlösning	
Uppskattat prisintervall per såld liter	3 – 5 öre/liter
Applicerad intäkt per liter (L)	4 öre/liter

Det stora värdet i Triboron de kommande åren återfinns helt klart i en eller flera potentiella licensaffärer med bränsleproducenter. Exempel på relevanta bränsleproducenter som skulle kunna se ett värde i Triborons lösning skulle kunna vara Equinor, OKQ8, Preem, Exxon Mobile m.fl. Med tanke på hur stora volymer en enskild bränsleproducent står för, skulle ett licensavtal med hög sannolikhet resultera i en kraftig tillväxt. Tillväxten borde även rimligen ske på kort tid eftersom att när avtalet väl signerats, och Triboron därmed tagit sig igenom bränsleproducentens utvärdering/tester, blir bränslet med Triboron som tillsatts ett *de facto* standardbränsle. När bränslet väl når bränslestationer, kommer inte konsumenter ifrågasätta utan i vanlig ordning är det pris per liter som styr. Med tanke på konsumentmarknadens priselasticitet och om bränslet med Triboron är billigare för konsumenten, kommer troligen försäljningsvolymerna att öka snabbt.

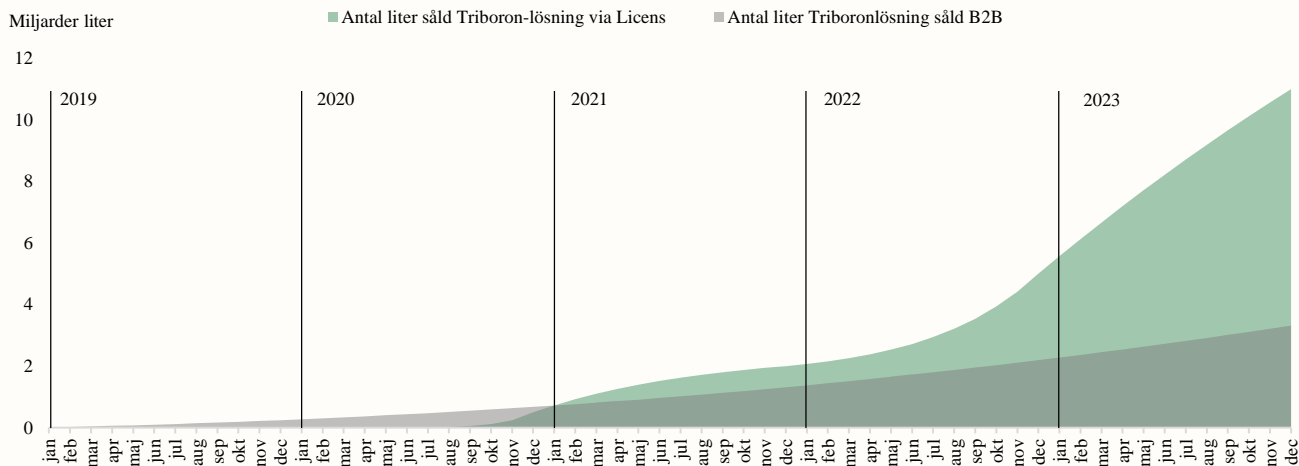
Gällande försäljningen mot B2B-marknaden är även detta en god affär, men tillväxten, till skillnad från licensförsäljningen, förväntas snarare vara linjär och växa jämnt över tid.

FINANSIELL PROGNOSS

Följande är en sammanfattning av den ackumulerade försäljningsvolymen av bränsle med Triboronlösningen, dels mot industriella aktörer/transportbolag (B2B), dels via licensförsäljning mot bränsleproducent. Triboron har som målsättning att nå ett licensavtal under 2019, och med hänsyn till viss tid för implementering och processer räknar Analyst Group därför med att försäljningen kan komma igång under 2020.

Triborons prognostiserade tillväxt förväntas till stor del utgöras av försäljning via licens.

Prognostiserad volymförsäljning (liter)

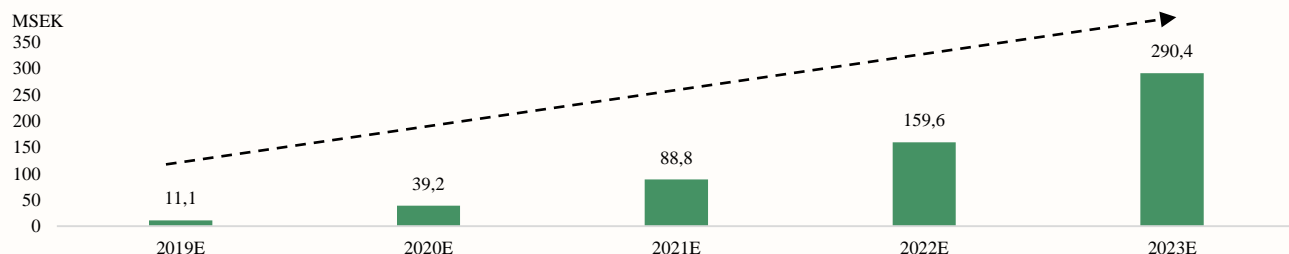


Analyst Groups prognos

Baserat på prognostiserad volym och tidigare antagen prissättning, motsvarar det följande intäktsprognos för Triboron.

Gjorda prognoser relaterade till tillkommande licens- och B2B-försäljning (exklusive befintliga avtal) förväntas resultera i hög tillväxt.

Prognostiserad omsättning från tillkommande Licens- och B2B-försäljning



Analyst Groups prognos

Det ska även tilläggas att Triboron idag har avtal på plats med Future2Green och Future Fuels, vilka har en årlig omsättningspotential om 5–10 MSEK respektive 40–50 MSEK per år vid full implementering. Prognosen för dessa avtal härleds separat från ovanstående prognoser, där Analyst Group antar att avtalen är fullt implementerade inom tre år. Fram tills full implementering har skett appliceras en s.k. ”rabattfaktor”, vilket innebär en lägre omsättning under de första åren.

Befintliga nyckelavtal per 2019-03-14	Uppskattad försäljningspotential per år ¹
Future2Green	7,5 MSEK/år
FutureFuels	45 MSEK/år

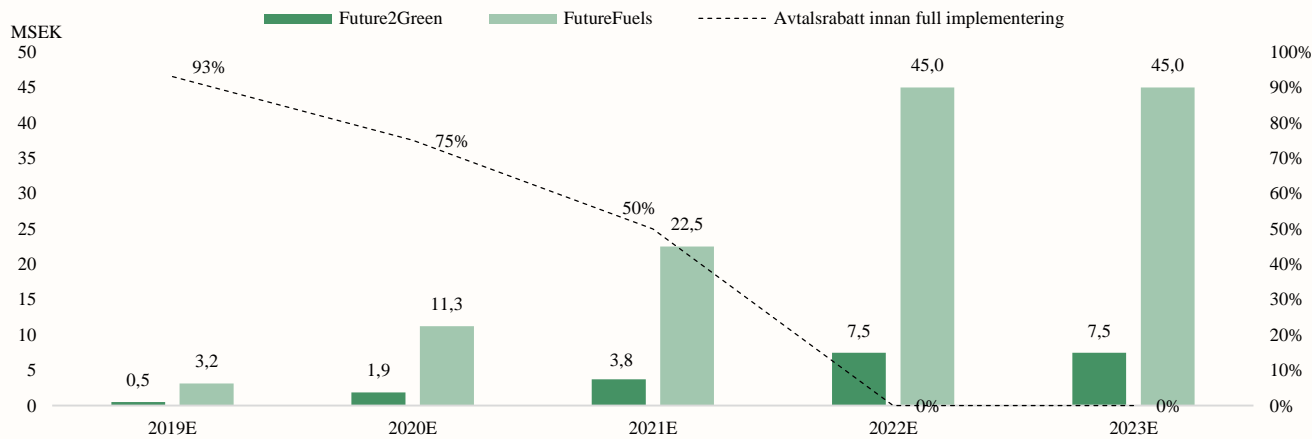
¹Försäljningspotentialen utgår från genomsnittligt uppskattat affärsvärde.

Rabattfaktor	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Future2Green - Orealiserad värdeutväxling	93%	75%	50%	0%	0%
FutureFuels - Orealiserad värdeutväxling	93%	75%	50%	0%	0%

FINANSIELL PROGNOSS

Avtalen som finns på plats med Future2Green och Future Fuels kommer bidra kraftigt till Triborons försäljning och för att närma sig lönsamhet.

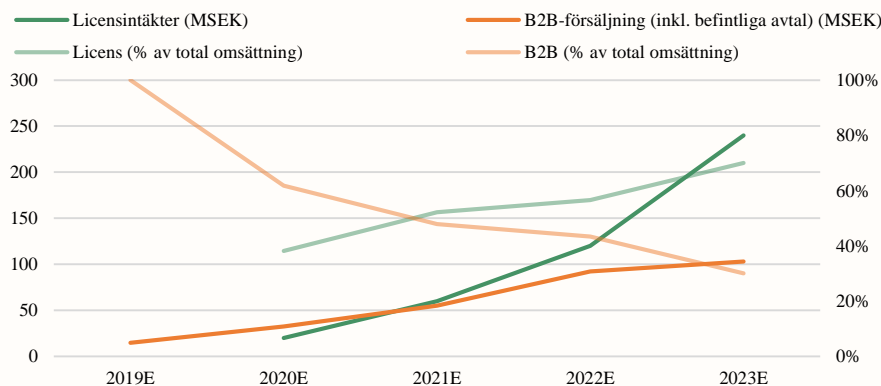
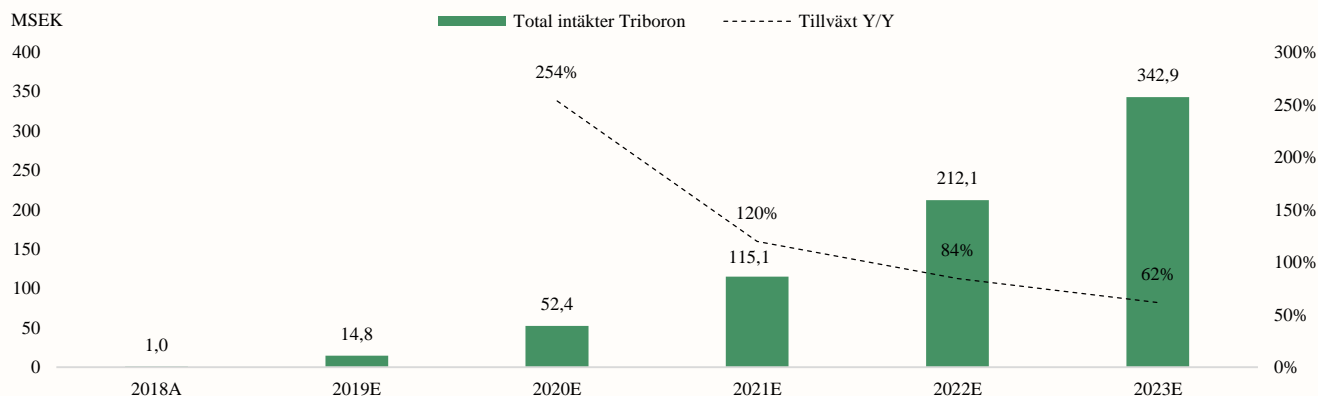
Prognostiserad försäljning via Future2Green och Future Fuels



Analyst Groups prognos

Följande sektion sammanfattar gjord omsättningsprognos för Triboron, vilken utgår från 1) licensförsäljning som förväntas påbörjas under 2020, 2) fortsatt B2B-försäljning där i genomsnitt 6-8 nya kunder antas tillkomma per år t.o.m. 2023 och 3) befintliga avtal med Future2Green och FutureFuels.

Följande sektion sammanfattar gjorda försäljningsprognoser.



Under prognosperioden 2019-2020 utgör licensintäkter en allt ökande andel av den totala försäljningen. Det ska dock poängteras att intäkter från ett potentiellt licensavtal mycket väl skulle kunna resultera i en avsevärt mycket högre omsättning på kort tid, men har i modellen fördelats jämnt över prognosåren.

Analyst Groups prognos

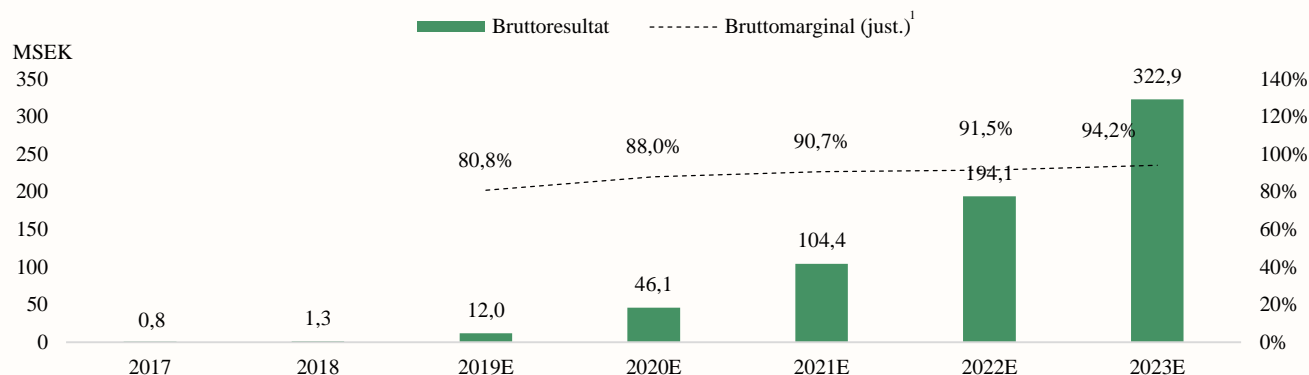
FINANSIELL PROGNOSS

Brutto- och rörelsekostnader

Vid ett eventuellt licensavtal med en bränsleproducent tillkommer ingen direkt kostnad för Triboron. En aktör, vid licensavtal, kommer troligen själv stå för implementeringen av själva tekniken, vilket i sig borde vara en relativt enkel procedur då additiv i bränsle redan är en befintlig process. Det kan t.ex. nämnas att produkter som *Miles* eller *V-Power*, som redan finns på marknaden, är drivmedel som innehåller just additiv (tillsatser). Att en bränsleproducent därmed skulle använda sig av Triboron istället för något annat additiv, passar således in i befintliga processer. De bruttokostnader som estimeras tillkomma under prognosperioden är hänförliga till den försäljningen som sker via B2B. Triboron har inte kommunicerat vad deras tillverkningskostnader är, men baserat på liknade affärsmoeller och material, antar Analyst Group att en tänkbar bruttokostnad är omkring 15-20 kr/liter, där 17 kr/liter antas som ett genomsnitt. Med prissättningen 90 kr/liter, innebär det en bruttomarginal omkring 80 %. I samband med estimerade licensintäkter som förväntas tillkomma under 2020, resulterar det i en bruttomarginal som stiger till över 90 % mot 2023.

B2B-försäljningen ger en god bruttomarginal, vilket i kombination med närmare 100 % marginal inom licensförsäljningen resulterar i en stigande marginal kommande år.

Prognostiserat bruttoreultat och bruttomarginal



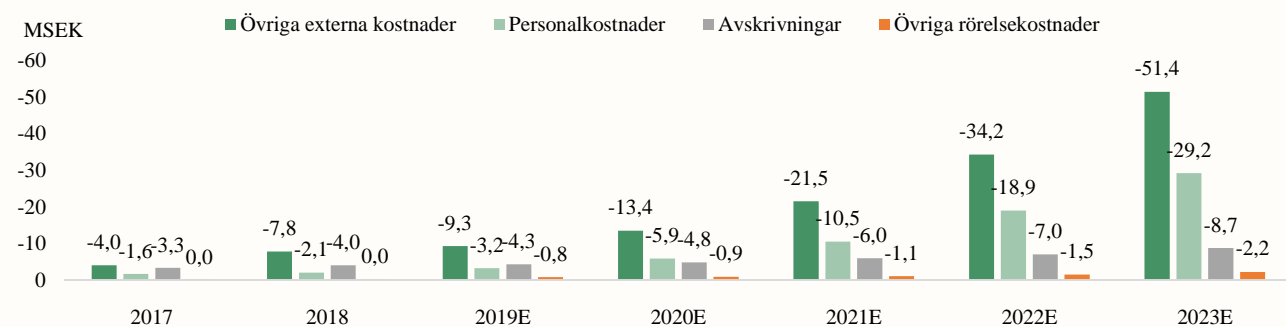
Analyst Groups prognos

¹Exklusive aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter.

Triborons affärsmodell möjliggör tillväxt med relativt låga investeringar. Några större CAPEX-utgifter prognostiseras inte, eventuellt skulle kostnader kunna tillkomma för t.ex. tester och utvärderingar, men i det stora hela är dessa troligen på nivåer om 0,1 – 1 MSEK per test. Triboron har idag (2019-03-14) fyra anställda och fem långsiktigt arbetande konsulter, om än i låg takt förväntas fortfarande Triboron behöva anställa mer personal allt eftersom organisationen växer. Dessutom kommer resurser behöva investeras i olika marknadsinsatser för att driva på utvecklingen för att Triboron ska bli en mer etablerad produkt i branschen. Då dessa kostnader inte förväntas växa i takt med omsättningen, prognostiseras EBIT-marginalen stiga framöver.

Övriga externa kostnader tillsammans med personal förväntas utgöra merparten av kostnadsbasen under perioden 2019-2023.

Prognostiserade rörelsekostnader



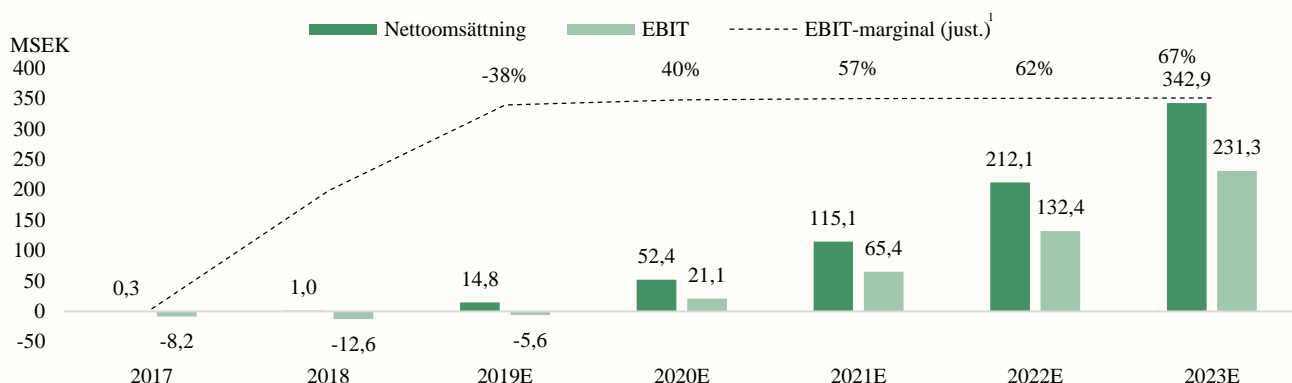
Analyst Groups prognos

FINANSIELL PROGNOSS

Följande är en sammanfattning av gjord prognos som sträcker sig till 2023. Den ökade försäljningsvolymen drivs av tillkommande licensförsäljning, ökat antal B2B-kunder och befintliga avtal, vilket i kombination med relativt fasta rörelsekostnader, generar en högre lönsamhet för Triboron. 2020 estimeras Triboron visa lönsamhet för helåret, en avgörande faktor för hur bra resultatet faktiskt blir är hur snabbt eventuell licensförsäljningen kan komma igång.

Gjorda prognoser baserat på nuvarande affärsområden och intäktsben ger en stark utväxling i Triborons lönsamhet, med en kraftigt stigande rörelsemarginal. En avgörande faktor till marginalökningen är att en eller flera licensavtal kan ingås.

Prognostiserad omsättning, EBIT och EBIT-marginal



Analyst Groups prognos

¹Exklusive aktiverat arbete och övriga rörelseintäkter.

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	0,3	1,0	14,8	52,4	115,1	212,1	342,9
Aktiverat arbete för egen räkning	1,1	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	1,4	1,7	14,8	52,4	115,1	212,1	342,9
Handelsvaror	-0,6	-0,4	-2,8	-6,3	-10,7	-18,0	-20,0
Bruttoresultat	0,8	1,3	12,0	46,1	104,4	194,1	322,9
Bruttomarginal (just.)	neg.	125,0%	80,8%	88,0%	90,7%	91,5%	94,2%
Övriga externa kostnader	-4,0	-7,8	-9,3	-13,4	-21,5	-34,2	-51,4
Personalkostnader	-1,6	-2,1	-3,2	-5,9	-10,5	-18,9	-29,2
Avskrivningar	-3,3	-4,0	-4,3	-4,8	-6,0	-7,0	-8,7
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,8	-0,9	-1,1	-1,5	-2,2
EBIT	-8,2	-12,6	-5,6	21,1	65,4	132,4	231,3
EBIT-marginal (just.)	neg.	neg.	neg.	40,4%	56,8%	62,4%	67,5%
Finansiella intäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Finansiella kostnader	0,0	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3
EBT	-8,2	-12,8	-5,9	20,8	65,1	132,1	231,1
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-15,9	-34,7
Nettoresultat	-8,2	-12,8	-5,9	20,8	65,1	116,3	196,4
Nettomarginal (just.)	neg.	neg.	neg.	39,8%	56,6%	54,8%	57,3%
Base scenario	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
P/S	719,9	216,3	14,9	4,2	1,9	1,0	0,6
EV/S	636,6	191,3	13,2	3,7	1,7	0,9	0,6
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	9,2	3,0	1,5	0,8
P/E	neg.	neg.	neg.	9,4	3,0	1,7	1,0

Nyckeltalen är beräknade utifrån teckningskursen 8,80 kr/aktie och att noteringsemissionen under H1-19 blir fulltecknad. Värderingen exkluderar således eventuellt tillkommande likvid och utspändning från den övertilldelningsoption om högst 5 MSEK som erbjuds.

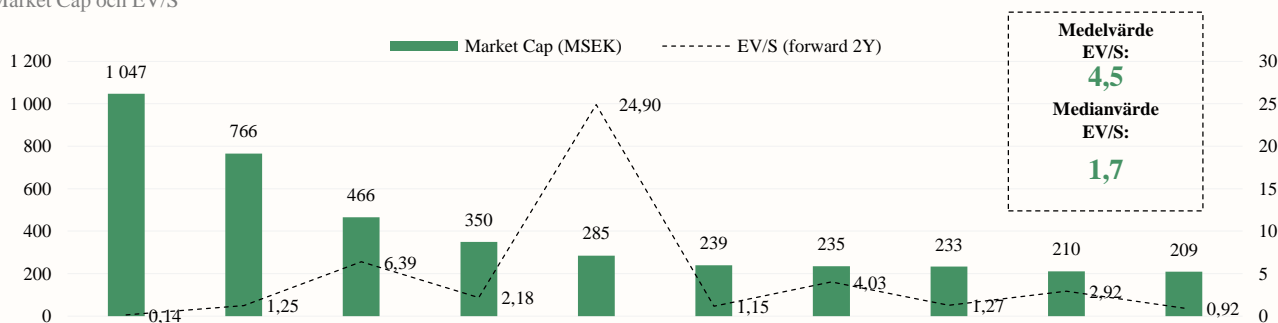
VÄRDERING

För att ge värderingen perspektiv undersöks ett urval av aktörer som listas i nedan tabell. Samtliga av dessa bolag är noterade publika bolag, och även om det finns skillnader avseende teknik, produkt och marknad finns vissa likheter mellan företagen och Triboron avseende affärsmodell, intäktsmodell, adresserbar marknadsstorlek och till viss del kapitalstruktur.

Peer-grupp	EV/S (forward 2Y)	Market Cap (MSEK)
Nano Chem Tech Inc. (KOSDAQ:A091970)	0,14	1 047
NanoXplore, Inc. (TSXV:GRA)	1,25	766
FermentaG Société Anonyme (ENXTPA:FALG)	6,39	466
MagneGas Applied Technology Solutions, Inc. (NasdaqCM:MNGA)	2,18	350
Deinove SA (ENXTPA:ALDEI)	24,90	285
Carbonxt Group Limited (ASX:CG1)	1,15	239
Directa Plus Plc (AIM:DCTA)	4,03	235
Harvest Minerals Limited (AIM:HMI)	1,27	233
Surface Transforms Plc (AIM:SCE)	2,92	210
Amoéba S.A. (ENXTPA:AMEBA)	0,92	209
Medel	4,5	
Median	1,7	

Baserat på den utvalda Peer-gruppen, framgår det att median-värdet avseende EV/S-multiplar (forward 2Y) ligger omkring 1,7.

Market Cap och EV/S



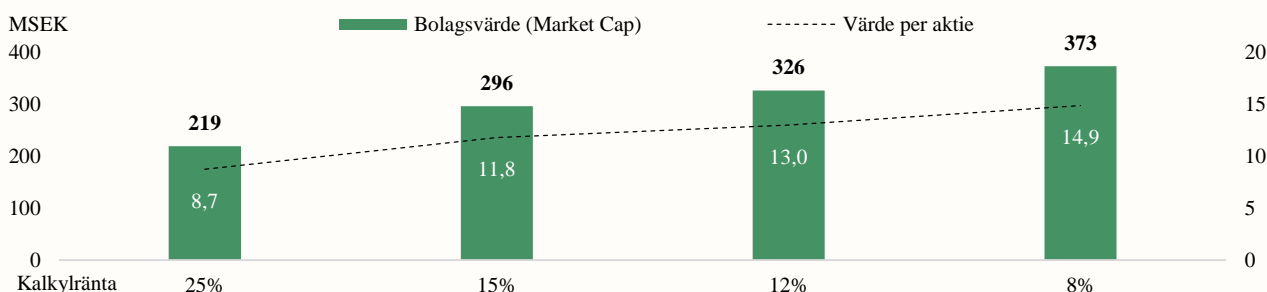
Källa: S&P Capital IQ, 2019

Då Triboron prognostiseras växa i hög takt utgår värderingen från en försäljningsmultipl, EV/S. Lönsamhet för ett enskilt helår förväntas nås år 2020, varför en försäljningsmultipl är mer rättvisande idag. Givet en något mer konservativ målmultipl om EV/S 1,4 (ca 18 % justering från Peer-gruppen) på 2023 års prognostiserad försäljning om ca 340 MSEK, ger det ett bolagsvärde om ca 470 MSEK. Beroende på applicerad diskonteringsränta, vilket reflekterar den tidsrisk som finns av händelser som ligger en viss tid bort och som ännu ej inträffat, illustrerar följande diagram olika värderingsnivåer. Givet 12 % i diskonteringsränta och tillämpad målmultipl härleds ett potentiellt nuvärde per aktie om 13 kr i ett Base scenario.

13 KR
PER AKTIE I
ETT BASE
SCENARIO

Vid 12 % diskonteringsränta, ger det en potentiell uppvärdering till omkring 330 MSEK, med hänsyn till aktuella kassa och emissionslikvid.

Potentiellt Market Cap (nuvärde) på 2023 års prognos



Analyst Groups prognos

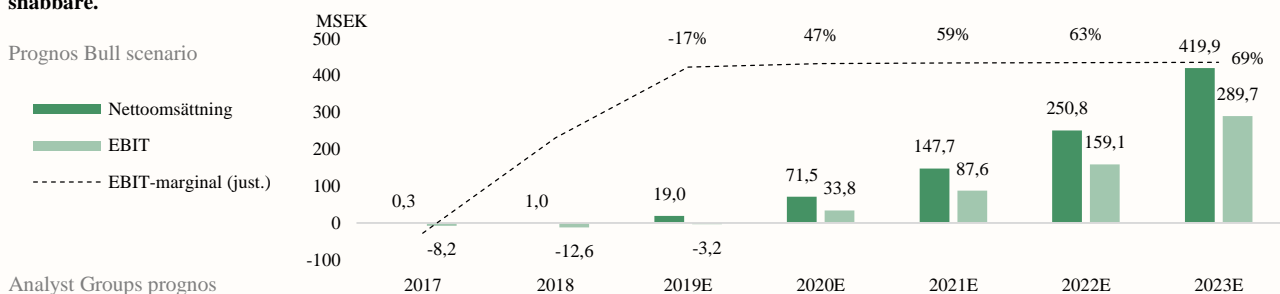
BULL & BEAR

Bull scenario

I ett Bull scenario estimeras Triboron växa i en högre takt. Avtalen med Future2Green och Future Fuels kan generera en årlig försäljning om >50-60 MSEK/år vid full implementering. Jämfört med tidigare presenterat Base scenario sker full implementering snabbare än väntat, samtidigt som den genomsnittliga intäkten per år ökar något. Triboron för idag dialoger med ca 80 transportföretag och industriella aktörer i Norden, givet att Bolaget kan addera fler B2B-kunder bedömer vi att sannolikheten successivt ökar att fler aktörer i branschen väljer att använda Triboron som ett bränsleadditiv. Det i sin tur bidrar till en högre försäljningstillväxt. Likt tidigare förväntas Triboron även i ett Bull scenario teckna ett licensavtal med en bränsleproducent för att under 2020 börja erhålla licensintäkter. Med tanke på att en typisk bränsleproducent som skulle kunna vara tänkbar för Triboron att ingå avtal med har en minst sagt omfattande bränslevolym, finns möjligheten att licensintäkterna kan skalas upp snabbare och med fortsatt hög marginal om närmare 100 %. Med tanke på hur Triborons organisation och affärsmodell ser ut, bedömer Analyst Group att en högre försäljning i ett Bull scenario inte borde kräva en motsvarande ökning i rörelsekostnader. I ett Bull scenario estimeras Triboron omsätta ca 420 MSEK år 2023 med en hög EBIT-marginal om 69 %. Baserat på en målmultipel om EV/S 1,6, p.g.a. högre tillväxt relativt Base, och en diskonteringsränta om 12 %, erhålls ett fundamentalt nuvärde om ca 18 kr per aktie.

18 KR
PER AKTIE I
ETT BULL
SCENARIO

I ett Bull scenario växer Triboron i en högre takt, primärt drivet av högre licensintäkter och att befintliga distributionsavtal implementeras snabbare.

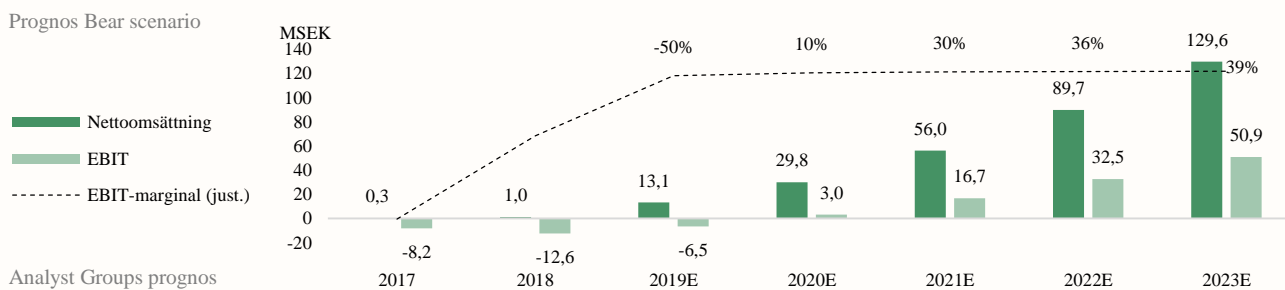


Bear scenario

I ett Bear scenario antas implementeringen av nuvarande avtal med Future2Green och Future Fuels ta längre tid än väntat, vilket resulterar i att full effekt och således högre omsättningsnivå försenas. Att bearbeta stora bränsleproducenter är en utmaning och risken finns att förhandlingar och processer tar längre tid än väntat, vilket kan resultera i att ett licensavtal kan utebli under angiven prognosperiod. Det i sin tur gör att de licensintäkter som prognostiserats i angivet Base- och Bull scenario, uteblir i angivet Bear scenario, vilket därmed innebär att Triborons tillväxt drivs av B2B-/distributionsförsäljning. Det i sig kan fortfarande resultera i en bra försäljningsökning, men med tanke på uteblivna licensintäkter sker den estimerade omsättningstillväxten i en lägre takt. Det ska dock understrykas att Triboron som nämnt har befintliga avtal på plats idag. Med en estimerad *burn rate* omkring 1,5 MSEK/månad framgent och med förestående nyemission, minskar den tidsspecifika risken avseende tillväxt och när lönsamhet kan nås. Det kan således innebära en begränsad nedsida även i ett Bear scenario. I ett Bear scenario estimeras Triboron omsätta ca 130 MSEK år 2023 med en EBIT-marginal om 39 %. Baserat på en målmultipel om EV/S 1,4 och en diskonteringsränta om 12 %, erhålls ett fundamentalt nuvärde omkring 6 kr per aktie.

6 KR
PER AKTIE I
ETT BEAR
SCENARIO

I ett Bear scenario uteblir licensavtal och estimerad tillväxt drivs då primärt av B2B- och distributionsförsäljning.



VD-INTERVJU, PÄR KROSSLING



För de som inte tidigare har hört talas om Triboron International, kan du berätta lite mer om er verksamhet, vad ni gör och vilken marknad ni adresserar?

Triboron är ett svenskt miljöteknikföretag med en unik och patenterad teknologi utvecklad för att industriellt integreras i bränslen till ett brett spektrum av fordon och maskiner. Teknologin minskar koldioxidutsläppen och ger betydande ekonomiska besparingar.

Kan du berätta lite mer om er teknologi, samt hur Triborons intäktmodell ser ut?

På lång sikt är målet att våra intäkter ska domineras av licensintäkter från stora bränsleproducenter som direkt vid tillverkningen integrerar Triboron i sina bränslen. Utöver detta, säljer vi också Triboron till större förbrukare med stor egen transportflotta, såsom kommuner, landsting, taxi, transportföretag och andra distributionsintensiva företag. En mindre del säljs också som förpackningar via distributörer till små fleetkunder och butiker. Här kan det också handla om ”co-branding” eller ”private label”.

Vilket mervärde tillför era produkter och tjänster till de kunder ni adresserar?

Olja, kol och gas dominerar fortfarande vår energiproduktion och kommer så att göra under överskådlig tid. Att effektivisera bränslen för förbränningsmotorer inom transport och energiproduktion är idag, enligt min bedömning, den snabbaste vägen till minskad miljöpåverkan.

Vår bränsletillsats kan användas i alla typer av förbränningsmotorer och minska mekanisk friktion vid drift. Den ger 3–5 procents lägre bränsleförbrukning och därmed lägre koldioxidutsläpp - en positiv miljöeffekt som bara i Sverige motsvarar upp till 300 000 färre fordon i trafik.

Av tidigare tecknade affärer och ordrar, är det någon eller några som du vill lyfta fram som särskilt intressanta för er, och då varför?

Vi har tecknat ett avtal med Future Fuels, vilket är att betrakta som en genombrottsavtal. Avtalsvärdet ligger på denna affär om ca 40-50 MSEK per år vid full implementering och medför, i och med goda marginaler, att vi når ett positivt kassaflöde. Vid sidan av detta så har vi ett avtal med Future2Green med ett avtalsvärde om 5-10 MSEK per år. Vidare så har vi samarbeten med ett flertal transportbolag, vilket är en marknad som visar stort intresse för Triborons teknologi.

Vilka faktorer bedömer du som drivande till att ni ska öka er försäljning och närma er lönsamhet?

Vi skall fortsatt ha fokus på nuvarande kundsegment. Vi ser inom transportsektorn högre krav på minskade CO₂-utsläpp vilket såklart gynnar oss och är en drivande faktor. Framåt så vill vi bli en standardkomponent för bränsleproducenter, för denna typ av affär så ser vi framförallt en utlicensiering av vår teknologi, där vi kommer att ha mycket goda marginaler, nära på 100 %. Potentiella intäkter för denna typ av affär med en större producent i Norden skulle kunna innebära 150 – 300 MSEK per år.

Ni går nu ut med ett erbjudande till allmänheten om 35 MSEK, med tillhörande övertilldelningsoption om högst 5 MSEK. Hur ska ni fördela emissionslikviden och vad ska ni satsa mest på?

Vi skall framförallt satsa kommersiellt nu när teknologin är framtagen. Samtidigt så kan det vid diskussion om licensaffär med större oljeproducenter tillkomma vissa kostnader för nya tester och verifiering av teknologin i samarbete med externa partner.

Om 3-5 år, vart ser du att Triboron är då?

Vårt mål är att då omsätta över 400 MSEK med en EBITDA-marginal om 50 %. Jag har tidigare suttit i liknande typ av bolag, vilket blev uppköpt, och jag ser inte varför det inte skulle kunna bli en liknande resa i detta bolag i och med efterfrågan på vår teknologi.

Kan du nämna tre anledningar till varför Triboron är en bra investering idag?

1. Triboron är ett svenskt miljöteknikföretag som möjliggör enorma besparingar och miljövinster på världens största marknad – fossila och icke-fossila bränslen. Produkttegenskaperna är bevisade i vetenskapliga studier och tidiga kontrakt med både transport – och bränsleföretag internationellt.
2. Triboron är en volymprodukt med hög skalbarhet i tillverkningen och adresserar både transportföretag och bränsleproducenter.
3. Vi har redan befintligt cash flow från integrerade lösningar (standardkomponent i bränslet) medan licensiering av teknologin till större bränsleproducenter möjliggör framtida tillväxt till höga marginaler och begränsad risk.

Den 12 mars 2019

LEDNING & STYRELSE



Pär Krossling, VD

Pär har tidigare varit COO i Triboron (2017-2018) och är sedan 2018 VD. Mellan 2003 och 2016 var han verksam i Gas Turbine Efficiency (GTE) som Vice President för Sales & Marketing (2003-2005) samt VD (2005-2016). GTE tillverkar och levererar cleantech- och energilösningar samt prestationsförbättrande system till industrier verksamma inom kraftproduktion, olja & gas och flyg. Under Pär tids på GTE gick företaget från att vara en liten lokal aktör till en internationell organisation. Sedan 2014 är GTE en del av Ethos Energy - a Woodgroup/Turbocare Venture. *Pär innehar totalt 188 049 B-aktier och 324 900 teckningsoptioner.*



Nina Kronberg, CFO

Nina har varit CFO i Triboron sedan 2017. Hon har en Civilekonomexamen från Uppsala Universitet, tidigare uppdrag under senaste fem åren innefattar bl.a. CFO för Voddler Group AB, CFO för Smarteq AB (numera Allgon AB) och ekonomifunktion på Network Automation MXC AB. *Nina innehar inga aktier i Triboron International AB.*



Kent Sander, Styrelseordförande

Kent har varit ordförande i Triboron sedan 2013. Utöver sitt uppdrag som ordförande i Triboron inkluderar övriga uppdrag i urval bl.a. I.A.R. Systems Group AB (styrelseledamot), Tobii AB (styrelseledamot och ordförande), Serneke Group AB (styrelseledamot och ordförande), Edgware AB (styrelseledamot), Mr. Green & Co AB (styrelseledamot och ordförande) m.m. Kent har en Filosofie Kandidatexamen i ekonomi. *Kent innehar totalt 2 235 230 aktier i Triboron International AB, varav 1 342 850 A-aktier och 892 380 B-aktier.*



Olle Heigard, Styrelseledamot

Olle har varit styrelseledamot i Triboron sedan 2013. Utöver sitt nuvarande uppdrag som styrelseledamot i Triboron inkluderar övriga uppdrag i urval bl.a. BioCool AB (styrelseledamot) och Olle Heigard Invest AB (styrelseledamot). Mellan 2004 och 2015 var Olle verksam inom AB Nordiska Galleriet, där han var VD fram till december 2015. Han har en Civilekonomexamen från Stockholms Universitet. *Olle innehar totalt 2 347 580 aktier i Triboron International AB, varav 1 326 800 A-aktier och 1 020 780 B-aktier.*



Henry Sténson, Styrelseledamot

Henry har varit styrelseledamot i Triboron sedan 2014. Utöver sitt nuvarande uppdrag som styrelseledamot i Triboron inkluderar övriga uppdrag i urval bl.a. Vestas Wind Systems A/S (styrelseledamot) och Henry Stenson AB (styrelseledamot). Under 2018 agerade Henry som senior rådgivare till Volvo Group. Han har en utbildning från Linköpings Universitet samt från Svenska Försvarshögskolan. *Henry innehar totalt 1 032 015 aktier i Triboron International AB, varav 188 320 A-aktier och 843 695 B-aktier.*



Thomas Lindskog, Styrelseledamot och CTO

Thomas har varit styrelseledamot i Triboron sedan 2014. Utöver sitt nuvarande uppdrag som styrelseledamot i Triboron inkluderar övriga uppdrag i urval bl.a. Talentic AB (styrelseledamot) och KAK Kungl. Automobil Klubben (ledamot). Han har även haft ledande befattningsroller inom Volvo, Saab Automobile AB och General Motors. Under perioden 2014 till 2017 agerade Thomas som senior rådgivare till Cyan Racing AB. Fram till augusti 2018 var Thomas VD för Triboron International. Han har en utbildning bl.a. från Harvard Business School. *Thomas innehar totalt 1 126 175 B-aktier privat och via Talentic AB.*



Christian Dahl, Styrelseledamot

Christian har varit styrelseledamot i Triboron sedan 2014. Utöver sitt nuvarande uppdrag som styrelseledamot i Triboron inkluderar övriga nuvarande och tidigare uppdrag bl.a. Christian Dahl Service AB (styrelseledamot), Christian Dahl Förvaltning AB (styrelseledamot), Cyan Racing AB, Polstar Performance AB (styrelseledamot) och Polstar Holding A (styrelseledamot). *Christian innehar totalt 2 778 524 aktier i Triboron International AB, varav 400 000 A-aktier och 2 378 524 B-aktier.*

ÄGARBILD

I nedan tabell framgår ägarbilden före den kapitalanskaffning som genomförs under våren 2019 i samband med börsnoteringen av Triboron International AB.

Aktieägare	A-aktier	B-aktier	Totalt aktier	% ägande
Christian Dahl Services AB	400 000	2 378 524	2 778 524	12,8%
Olle Heigard	1 326 800	1 020 780	2 347 580	10,8%
Kent Sander	1 342 850	892 380	2 235 230	10,3%
Carl-Henric Svanberg		1 746 504	1 746 504	8,1%
INO3 AB		1 456 805	1 456 805	6,7%
Hans Stråberg		1 349 270	1 349 270	6,2%
Lidingö Invest & Partners AB1		1 114 940	1 114 940	5,1%
Henry Sténson	188 320	843 695	1 032 015	4,8%
Tommy Lindblom		979 050	979 050	4,5%
Lars Axelsson		973 251	973 251	4,5%
Övriga befintliga aktieägare		5 645 761	5 645 761	26,1%
Totalt	3 257 970	18 400 960	21 658 930	100%

APPENDIX

Base scenario (MSEK)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	0,3	1,0	14,8	52,4	115,1	212,1	342,9
Aktiverat arbete för egen räkning	1,1	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	1,4	1,7	14,8	52,4	115,1	212,1	342,9

Handelsvaror	-0,6	-0,4	-2,8	-6,3	-10,7	-18,0	-20,0
Bruttoresultat	0,8	1,3	12,0	46,1	104,4	194,1	322,9
Bruttomarginal (just.)	neg.	125,0%	80,8%	88,0%	90,7%	91,5%	94,2%
Övriga externa kostnader	-4,0	-7,8	-9,3	-13,4	-21,5	-34,2	-51,4
Personalkostnader	-1,6	-2,1	-3,2	-5,9	-10,5	-18,9	-29,2
Avskrivningar	-3,3	-4,0	-4,3	-4,8	-6,0	-7,0	-8,7
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,8	-0,9	-1,1	-1,5	-2,2
EBIT	-8,2	-12,6	-5,6	21,1	65,4	132,4	231,3
EBIT-marginal (just.)	neg.	neg.	neg.	40,4%	56,8%	62,4%	67,5%

Base scenario, nyckeltal ¹	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
P/S	719,9	216,3	14,9	4,2	1,9	1,0	0,6
EV/S	636,6	191,3	13,2	3,7	1,7	0,9	0,6
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	9,2	3,0	1,5	0,8

¹Beräkning av nyckeltal utgår från en fulltecknad nyemission under våren 2019.

Bull scenario (MSEK)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	0,3	1,0	19,0	71,5	147,7	250,8	419,9
Aktiverat arbete för egen räkning	1,1	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	1,4	1,7	19,0	71,5	147,7	250,8	419,9

Handelsvaror	-0,6	-0,4	-3,7	-8,9	-13,4	-18,1	-20,1
Bruttoresultat	0,8	1,3	15,3	62,5	134,3	232,7	399,8
Bruttomarginal (just.)	neg.	125,0%	80,7%	87,5%	90,9%	92,8%	95,2%
Övriga externa kostnader	-4,0	-7,8	-9,7	-15,4	-25,7	-40,8	-61,8
Personalkostnader	-1,6	-2,1	-3,6	-7,1	-13,1	-23,1	-35,7
Avskrivningar	-3,3	-4,0	-4,4	-5,1	-6,6	-7,8	-9,9
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-1,0	-1,1	-1,4	-1,9	-2,7
EBIT	-8,2	-12,6	-3,2	33,8	87,6	159,1	289,7
EBIT-marginal (just.)	neg.	neg.	neg.	47,3%	59,3%	63,5%	69,0%

Bull scenario, nyckeltal ¹	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
P/S	719,9	216,3	11,6	3,1	1,5	0,9	0,5
EV/S	636,6	191,3	10,3	2,7	1,3	0,8	0,5
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	5,8	2,2	1,2	0,7

¹Beräkning av nyckeltal utgår från en fulltecknad nyemission under våren 2019.

Bear scenario (MSEK)	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
Nettoomsättning	0,3	1,0	13,1	29,8	56,0	89,7	129,6
Aktiverat arbete för egen räkning	1,1	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Totala intäkter	1,4	1,7	13,1	29,8	56,0	89,7	129,6

Handelsvaror	-0,6	-0,4	-2,5	-5,8	-10,9	-17,4	-25,1
Bruttoresultat	0,8	1,3	10,6	24,1	45,1	72,3	104,5
Bruttomarginal (just.)	neg.	125,0%	80,8%	80,7%	80,6%	80,6%	80,7%
Övriga externa kostnader	-4,0	-7,8	-9,1	-11,2	-15,7	-22,8	-30,6
Personalkostnader	-1,6	-2,1	-3,1	-4,6	-6,8	-10,4	-15,6
Avskrivningar	-3,3	-4,0	-4,2	-4,5	-5,1	-5,6	-6,2
Övriga rörelsekostnader	0,0	0,0	-0,7	-0,7	-0,8	-1,0	-1,3
EBIT	-8,2	-12,6	-6,5	3,0	16,7	32,5	50,9
EBIT-marginal (just.)	neg.	neg.	neg.	10,1%	29,8%	36,2%	39,2%

Bear scenario, nyckeltal ¹	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
P/S	719,9	216,3	16,9	7,4	3,9	2,5	1,7
EV/S	636,6	191,3	15,0	6,5	3,5	2,2	1,5
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	64,6	11,7	6,0	3,8

¹Beräkning av nyckeltal utgår från en fulltecknad nyemission under våren 2019.

DISCLAIMER

Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, 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 frånsäger 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: www.analystgroup.se/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 **Triboron International 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 2014-2019). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.

Ag

Analyst Group

AG EQUITY RESEARCH AB

RIDDARGATAN 35
114 57 STOCKHOLM

© AG Equity Research AB 2014-2019
WWW.ANALYSTGROUP.SE