

Analysuppdatering

SVENSKA AEROGEL HOLDING AB

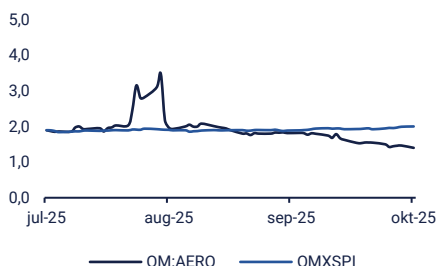
Svenska Aerogel har utvecklat en innovativ och patenterad teknik, Quartzene, som alternativ till traditionell aerogel. Quartzene bidrar till effektivisering och ökad hållbarhet i slut-produkter inom främst bygg- och fastighetsbranschen samt transport-, process- samt avancerade tillämpningar utanför de etablerade aerogelmarknaderna.

VD: Tor Einar Norbakk
SO: Jonas Lundberg
www.aerogel.se

Lista: Nasdaq First North Growth Market
Aktiekurs, senast: 1,4 SEK
Marknadsvärde: 42 MSEK

CapitalIQ: OM:AERO
Bloomberg: AERO: SS

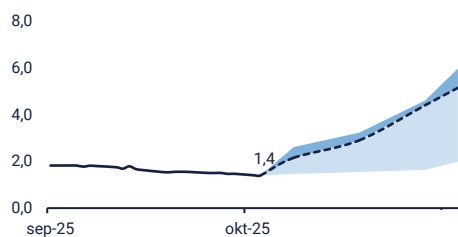
KURSUUTVECKLING



	YTD	12M	6M	1M
Utveckling	-78,6%	-86,9%	-17,6%	-23,1%

Källa: S&P Capital IQ

VÄRDERINGSINTERVALL



	BEAR	BAS	BULL
Aktiekurs (SEK)	2,0	5,1	6,0
Upp-/nedsida	42%	267%	325%

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Christopher Solbakke
Equity Analyst

Bertil Nilsson
Senior Equity Analyst

Lägre kostnader förbättrar lönsamheten

Under det senaste halvåret har Svenska Aerogel Holding AB ("Svenska Aerogel" eller "Bolaget") uppvisat en ökande orderingång trots lägre än förväntad försäljning under kv3 2025. Lägre än förväntade kostnader gav samtidigt en bättre lönsamhet än vi hade räknat med. Carlsquare Equity Research sänker motiverat värde till 5,1 (8,2) SEK per aktie för de kommande 6–12 månaderna.

Omsättning under förväntan trots en stark orderingång

Under kv3 2025 omsatte Svenska Aerogel för drygt 0,9 MSEK. Vår prognos för omsättningen låg på 2,2 MSEK till följd av den containerordern från Novcoat samt den större ordern om 2,6 ton Quartzene® som levererades till en kund inom Advanced-segmentet tidigt under kv3. Således hade vi förväntat oss en högre omsättning i kv3 än vad som blev utfallet. Bolaget rapporterade ett EBIT-resultat på minus 7,1 MSEK jämfört med vår prognos på minus 7,5 MSEK.

Under kv3 2025 har Svenska Aerogel som nämnt levererat en större order om 2,6 ton Quartzene® till en nordamerikansk tillverkare inom friluftindustrin. Bolaget har även färdigställt en order på 1,5 ton aerogelmateriel till Matrix Brands. Båda dessa order nämndes i vår förra analysuppdatering efter kv2 2025-rapporten. I början av oktober 2025 mottog Bolaget ytterligare en order på 2 ton Quartzene® från den nordamerikanska tillverkaren inom friluftindustrin, som fanns med i siffrorna för kv3 2025.

Svenska Aerogel har nyligen uppdaterat om provena av Quartzene® som i slutet av 2024 levererades till Isoltech, ett italienskt företag verksamt inom lättbetong. Materialet testades inom ramen för Isoltechs forsknings- och utvecklingsprogram med fokus på värmeisolerande cellulär lättbetong. Testerna visade att tillsats av Quartzene® påverkade betongens termiska egenskaper, med uppmätta värden för värmekonduktivitet ned till 0,031 W/m·K. Resultaten indikerade enligt Bolaget att förbättrad isoleringsförmåga kunde uppnås utan att materialets hållfasthet försämrades. Utöver detta pågår även ett utvecklingsprojekt där Quartzene® används som en termisk isolerande barriär i den senaste generationens batteriteknik med fokus på EV-batterier.

Vid utgången av kv3 2025 uppgick kassan till 15,7 MSEK. Bolaget kommer enligt vårt scenario behöva ta in 25 - 30 MSEK fram tills dess att en lönsamhet har uppnåtts.

Motiverat värde i ett basscenario 5,1 SEK/aktie

I vårt uppdaterade scenario justeras omsättningsprognoserna ned för 2025 och 2026, till följd av oklarhet kring ordervärden samt när omsättningen från den senaste tidens order kommer att redovisas. Marginalprognoserna förblir oförändrade sedan uppdateringen efter kv2 2025-rapporten.

Genom att kombinera en DCF-modell med en multipelvärdering beräknas ett motiverat värde till 5,1 (8,2) SEK per aktie för de kommande 6–12 månaderna. Lägre marginalprognoser samt en fortsatt utspädningsrisk innan lönsamhet har nåtts är en bidragande faktor till att det motiverade värdet justeras ned.

Nyckeltal (MSEK)

	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Nettoomsättning	2,6	5,0	9,0	21,8	40,3	66,4
Bruttoresultat	-13,9	-9,8	-10,5	-1,8	12,5	25,9
EBITDA	-30,5	-27,0	-26,5	-18,2	-3,6	9,8
EBIT	-33,5	-29,7	-28,1	-18,7	-4,1	9,2
EBT	-33,5	-29,7	-28,1	-18,7	-4,1	9,2
VPA (SEK)	-0,85	-1,81	-0,69	-0,35	-0,08	0,17
Tillväxt, nettooms.	-17%	92%	81%	143%	85%	65%
Bruttomarginal	-538,4%	-195,7%	-114,0%	-8,3%	30,8%	38,9%
EBITDA-marginal	-1179%	-538%	-288,8%	-82,5%	-8,8%	14,6%
EBIT-marginal	-1294%	-593%	-306,9%	-85,0%	-10,2%	13,8%
EV/Sales. nuv	29,8x	5,7x	3,2x	1,3x	0,7x	0,4x
EV/EBITDA. Nuv	NM	NM	NM	NM	NM	2,9x
EV/EBIT. Nuv	NM	NM	NM	NM	NM	3,1x
P/E. nuv	NM	NM	NM	NM	NM	8,4x

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser. VPA=Vinst Per Aktie

Innehållsförteckning

Investment case	3
Genombrott i försäljningen bör ge en stadig tillväxt.....	3
Antaganden och prognoser.....	4
Värdering.....	6
Motiverat värde inom ett intervall	6
Risker och utmaningar	9
Konkurrens och finansieringsbehov de största utmaningarna	9
Nyckeltal och räkenskaper.....	11
Friskrivning.....	15

Investment case

Svenska Aerogel har utvecklat Quartzene®, ett innovativt och patenterat alternativ till traditionella aerogeler. Den underliggande marknaden väntas växa med i genomsnitt cirka 10–12% per år framöver. En viktig komponent i Bolagets utveckling är hur väl de lyckas med övergången från utveckling till kommersiell fas. Materialets unika egenskaper och flexibilitet skapar goda förutsättningar för Bolaget att växa betydligt snabbare än marknaden förutsatt att pågående kundprojekt resulterar i omsättning.

Genombrott i försäljningen bör ge en stadig tillväxt

I ett basscenario beräknas ett motiverat värde på 5,1 SEK per aktie (8,2), motsvarande en EV/Sales-multipel 2026 om 4,7x.

- **Materialförsäljningen tar fart vilket ger förväntningar om en stark tillväxt.** Fram till 2019 uppvisade Svenska Aerogel ingen omsättning till följd av att fokus låg på utvecklingen av Quartzene®, organisationen och kompetensen. Under 2023 började även materialförsäljningen att rulla i gång. Bolaget befinner sig i en tidig kommersiell fas. Tydliga planer för en fortsatt kommersialisering väntas skapa en stor tillväxt och en stark position på en adresserbar marknad som väntas växa med omkring 10 - 12% per år.
- **Nyligen signerade leverantörsavtal kan ge intäkter inom kort:** Svenska Aerogel har den senaste tiden annonserat ett nytt leverantörsavtal med Matrix Brands avseende ett specialutvecklat aerogelmaterial. Vidare har antalet projekt i pipeline ökat markant senaste året. Denna ökning börjar visa sig i siffrorna och Bolaget mottog order på drygt 2,6 ton Quartzene® under kv2 2025, samt ytterligare order under 2025. En stor andel av de nya projekten är kopplade till transportsektorn och batterisäkerhet för elfordon.
- **Ökade leveranser till återkommande kunder och positivt affärsläge.** Orderingen från befintliga kunder som passerat ramp-up fasen i Bolagets affärsutvecklingsmodell ökade under 2024. I nuläget pågår flertalet utvecklingsprojekt med samarbetspartners som har potential att signifikant öka orderingen.
- **Skalbar produktion som håller stabila kostnadsnivåer väntas skapa lönsamhet.** Historiskt har Svenska Aerogel haft mycket höga kostnader relativt sina intäkter. Bolagets produktionsfaciliteter är etablerade så att kostnadsnivåerna inte ökar i takt med en stigande försäljning, vilket främst avser personalkostnader. Detta bidrar till ökade marginaler för varje krona Bolaget genererar i extra omsättning. Det förväntas skapa en god lönsamhet över tid. Möjligheten att behålla låga kostnader relativt omsättningen bidrar till att Svenska Aerogel förväntas uppvisa högre marginaler än jämförbara bolag.

Bolaget befinner sig i en tidig kommersiell fas efter flera års utveckling av produkt, organisation och kompetens

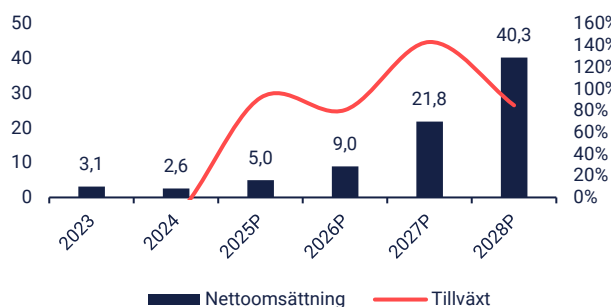
Antaganden och prognoser

Nettoomsättning och bruttoresultat

Under 2025 räknar vi med en omsättning om drygt 5,0 MSEK, ned från 7,0 efter förra uppdatering. I 2026 räknar vi med en omsättning på omkring 9,0 MSEK, ned från tidigare prognos om 13,6 MSEK. Detta är en relativt aggressiv tillväxttakt som grundas i det ökande antalet kunder som går in i Ramp-up fasen, samtidigt som flera kunder inom olika segment förväntas introducera produkter som innehåller Quartzene® under 2025.

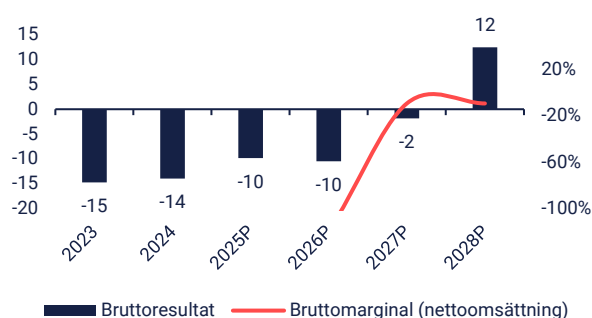
Över hela prognosperioden, 2024–2032, räknar vi med en CAGR (årlig tillväxttakt) på 67,7%. En CAGR, 2024 – 2032, om 67,7% överstiger kraftigt den underliggande marknadstillväxten som väntas öka med genomsnitt drygt 10 - 12% per år de kommande åren. Svenska Aerogel är ett tillväxtbolag i en tidig kommersiell fas, vilket motiverar en högre tillväxttakt än underliggande marknad i stort.

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (%)



Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Bruttoresultat (MSEK) och marginal (%)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

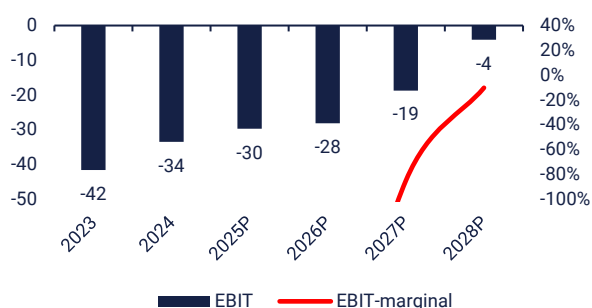
Potential, men också osäkerhet framöver

Svenska Aerogel annonserade under hösten 2024 ett viktigt kundprojekt med Outlast® Technologies och ett leverantörsavtal Matrix Brands avseende ett specialutvecklat aerogelmaterial. Outlast är verksamma inom temperatur-reglerande lösningar för textilindustrin. Avtalet med Matrix löper över fem år. Bolaget har under kv3 fullförd den första ordern från Matrix om 1,5 ton aerogelmaterial, vilket vi förväntade skulle ge en högre omsättning under kv3 2025 än vad utfallet blev. Vi ser därför att det finns stort potential för större tillväxt än vad vi modellerar med framöver. Men vi ser även en större osäkerhet kring värden på de beställningar som har kommit den senaste tiden i kombination med när omsättningen från beställningarna kan förväntas visa sig i Bolagets siffror.

Lönsamhet och kassaflöde

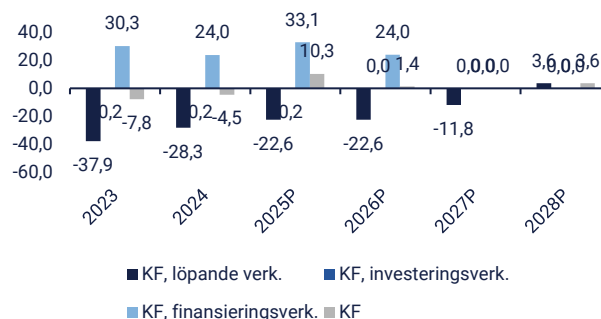
Under prognosperioden förväntar vi oss att EBIT-marginalen förbättras från ca minus 600% 2022 till att stabilisera sig omkring 40% 2032. En EBIT-marginal om 40% är högre än referensgruppens genomsnittliga EBIT-marginal på cirka 15% under 2022. Skillnaden beror på att bolagen i jämförelsegruppen har flera produkter i sitt sortiment och således lägre marginaler på bolagsnivå. Vi räknar med ett positivt operationellt kassaflöde för Svenska Aerogel från och med 2028. Bolaget har under 2025 genomfört en företrädesemission om brutto 24,6 MSEK samt en riktad emission om ca 15 MSEK. I vårt uppdaterade scenario finns det ett fortsatt behov av att ta in ytterligare kapital inom 12 – 15 månader. Vi modellerar med en emission om 30 MSEK under kv3 2026 som senast, vilket ska räcka till dess att Bolaget är självfinansierande. Det är dock starkt beroende av att omsättningsprognoserna för 2026 – 2028 infrias.

EBIT (MSEK) och marginal (%)



Källa: Bolagsinformation and Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Värdering

Genom att kombinera en DCF-värdering med en multipelvärdering till ett genomsnittligt värde beräknas ett motiverat värde per aktie till 5,1 (8,2) SEK för de kommande 6–12 månaderna. Vår värdering motsvarar en EV/Sales-multipel 2028 om 5,1x. Referensgruppen handlas till EV/Sales NTM om 1,3x.

Motiverat värde inom ett intervall

Potential givet en förväntad accelererande tillväxt

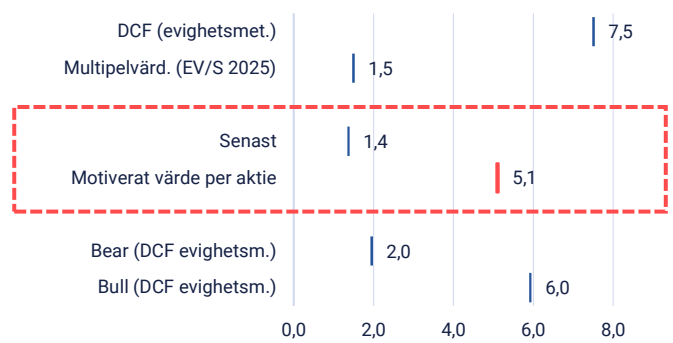
Genom att kombinera en DCF-värdering med en multipelvärdering beräknas ett motiverat värde per aktie till 5,1 (8,2) SEK för de kommande 6–12 månaderna i ett basscenario. Nedjusteringen av det motiverade värdet sker till följd av lägre omsättning än förväntad under kv1 – kv3 2025, samt en fortsatt utspädningsrisk framöver.

Motiverat värde (SEK/aktie), basscenario

Valuta, SEK		1,0
Multipelvärdering, EV/S (oms. 2025), vikt 40%	SEK	1,5
DCF-värdering, vikt 60%	SEK	7,5
Motiverat värde per aktie	SEK	5,1
Möjlig upp-/nedsida		267%
Aktier, full finansiering och utspädning	M	54
Aktievärde	MSEK	275
Kassa (senast kvartalsrapport)	MSEK	15,7
Skuld (senast kvartalsrapport)	MSEK	-0,2
Nuvärde aktiefinansiering	MSEK	56
EV (Obelånat marknadsvärde)	MSEK	203

Källa: Carlsquare prognoser

Motiverat värde inom ett intervall (SEK/aktie)



Källa: Carlsquare prognoser

Implicita värderingsmultiplar, basscenario

	NTM	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
EV/Sales	27,5x	41,4x	22,9x	9,4x	5,1x	3,1x
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM	21,1x
EV/EBIT	NM	NM	NM	NM	NM	22,3x
P/E	NM	NM	NM	NM	NM	31,1x

Källa: Carlsquare prognoser

DCF värdering

DCF-värdering, basscenario

DCF-värdering					
Nuvärde av kassaflöde (PV UFCF)	MSEK	18	Disk.ränta		
Nuvärde evighetsvärde (PV TV)	MSEK	330	Riskfri ränta	2,3%	Skattejust. ränta 9,4%
EV (Obelånat marknadsvärde)	MSEK	347	Marknadsriskprem.	6,7%	Belåning 41,0%
Nettokassa (+), senast kvartal	MSEK	15,5	Storleksprem.	4,2%	WACC 12,9%
Värde, intressebolag	MSEK	0,0	Beta	1,2x	Bolagsspecifik prem. 0,0%
Värde, minoritetsintressen	MSEK	0,6	Avkastningskrav, EK	15,3%	Disk.ränta 12,9%
Aktievärde	MSEK	347	Antaganden		
Nuvärde (aktiefinansiering)	MSEK	56	CAGR, 2024-2034	67,7%	
Aktievärde efter finansiering	MSEK	403	EBITDA-marginal, 2034	39,2%	
Utestående aktier	Milj.	9,5	EBIT-marginal, 2034	39,2%	
Nya aktier från aktiefinansiering	Milj.	44,0	Skattesats	20,6%	
Utestående aktier efter full finansiering	Milj.	53,5	Värderingsmultiplar		
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK	36,5	EV/Sales, NTM	46,5x	EV/EBITDA, NTM NM
Aktievärde efter finansiering och utspädning	SEK	7,5	EV/Sales, 2026P	38,7x	EV/EBITDA, 2026P NM
Valuta	SEK	1,0	P/S, NTM	46,5x	EV/EBIT, NTM NM
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK	36,5	P/S, 2026P	38,7x	EV/EBIT, 2026P NM
Aktievärde efter finansiering och utspädning	SEK	7,5	EV/Gross prof., NTM	NM	P/E, NTM NM
Kurspotential		438%	EV/Gross prof., 2026P	NM	P/E, 2026P NM

Källa: Carlsquare prognoser

Multipelvärdering

Multipelvärdering medelvärde EV/Sales 2026, basscenario

	HQ	Mcap (EURm)	CAGR, 2023-2026P	Genomsnitt EBIT-marg. 2022-2025P	EV/Sales, NTMP
Aspen Aerogels, Inc.	US	489	-5%	10%	NA
Cabot Corporation	US	3 449	NA	17%	1,3x
Axalta Coating Systems Ltd.	US	5 283	-2%	17%	1,7x
Huntsman Corporation	US	1 330	-2%	2%	0,7x
Eastman Chemical Company	US	6 168	-4%	12%	1,3x
The Chemours Company	US	2 021	0%	10%	1,0x
Median		3 449	-3%	12%	1,3x
Genomsnitt		3 344	-3%	12%	1,3x
Rabatt					0,0%
Använd multipel					1,3x
Riskjust. nettoomsättning, 2026P	MSEK				7,5
EV (Obelånat marknadsvärde)	MSEK				9,4
Nettokassa (+), senast kvartal	MSEK				15,5
Värde, intressebolag	MSEK				0,0
Värde, minoritetsintressen	MSEK				0,6
Nuvärde, aktiefinansiering	MSEK				56,2
Aktievärde efter finansiering	MSEK				82
Antal utestående aktier	milj.				21
Nya aktier från aktiefinansiering	milj.				32,7
Utestående aktier efter full finansiering	milj.				54
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK				1,2
Aktievärde efter finansiering och utspädning	SEK				1,5
Valuta	SEK/SEK				1,0
Värde per aktie före finansiering och utspädning	SEK				1,2
Aktievärde efter finansiering och utspädning	SEK				1,5

Värderingsintervall

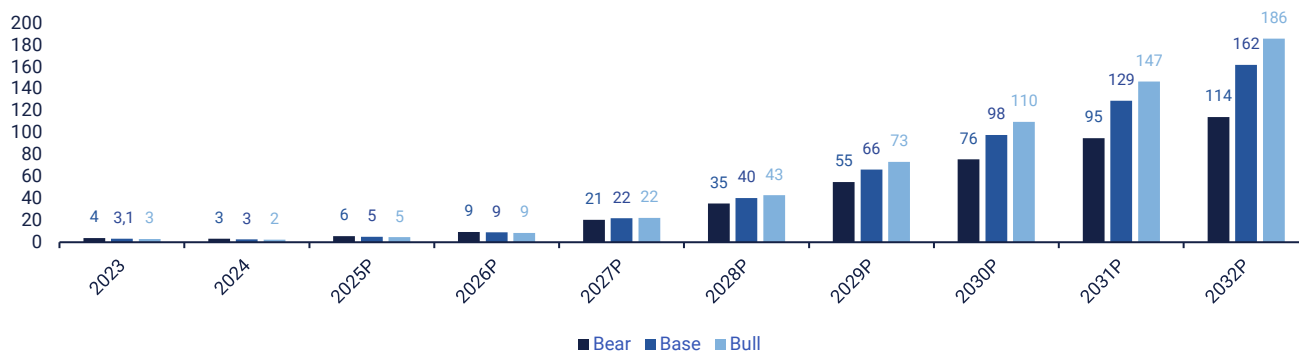
I Bull- och Bear-scenariot har vi använt vår DCF-modell (evighetskapitalisering), men utvecklat alternativa kurvor för tillväxt och lönsamhet.

I ett mer optimistiskt Bull-scenario modellerar vi med en omsättning om 186 MSEK 2032 (Bas 247 MSEK), motsvarande en CAGR, 2024–2032, på 73,4% (Bas 67,7%) och en EBIT-marginal 2032 på 45,1% (Bas 39,2%). I Bull-scenariot beräknas ett värde med vår DCF-modell till 6,0 SEK per aktie.

I ett mer defensivt Bear-scenario modellerar vi med en CAGR, 2024–2032, på 56,0% och en EBIT-marginal 2032 på 33,3%. I Bear-scenariot beräknas ett värde med vår DCF-modell till 2,0 SEK per aktie.

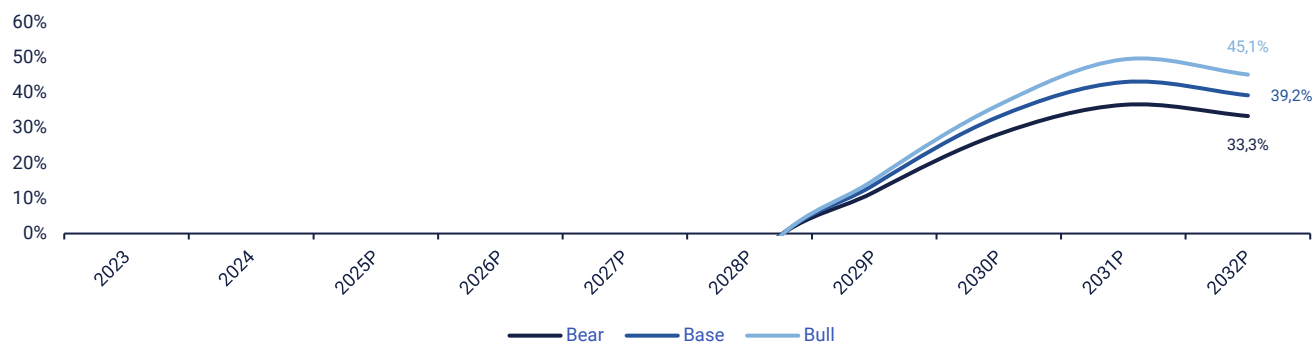
Den antagna utvecklingen för nettoomsättning och EBIT-marginal enligt de tre olika scenarierna framgår nedan.

Nettoomsättning (MSEK), tre scenarion 2021-2032P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBIT-marginal, tre scenarion 2023-2032P



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Risker och utmaningar

Svenska Aerogel är utsatta för risker och utmaningar. Den största risken som vi ser det är konkurrenssituationen. Den kan bidra till att kommersialiseringen av Quartzene försenas och att omsättningsutvecklingen inte faller ut i linje med våra prognoser.

Konkurrens och finansieringsbehov de största utmaningarna

Konkurrens

Svenska Aerogel är verksamma inom ett konkurrensutsatt marknadssegment. Enligt Bolaget finns det en handfull konkurrenter som erbjuder liknande lösningar inom mesoporösa material samt ytterligare konkurrenter inom liknande verksamhetsområden. Vissa av konkurrenterna har större resurser, främst finansiella. De kan därför antas ha bättre förutsättningar att lyckas än Svenska Aerogel. Detta till följd av att dessa konkurrenter har lättare att nå sina mål inom bland annat projektutveckling, marknadsaktiviteter och distribution. Större finansiella resurser ger även bättre förutsättningar för allokering av kapital till projektutveckling. En omfattande konkurrens bidrar till att Bolagets lösningar riskerar att inte föredras framför andra lösningar. Vidare kan Bolaget tvingas göra kostsamma anpassningar samt tvingas till prissänkningar i syfte att möta denna konkurrenssituation. Carlsquare anser att konkurrenssituationen är den mest betydande riskfaktorn för Bolagets verksamhet. Vi bedömer också detta som det främsta hindret för att nå ett större kommersiellt genombrott med Quartzene.

Finansieringsbehov

Svenska Aerogel befinner sig i en övergång till en kommersiell fas. Bolaget har historiskt uppvisat negativa resultat till följd av att fokus legat på forskning och utveckling av Quartzene. Framtida resultat är beroende av att Bolaget lyckas kommersialisera Quartzene samt uppnå en tillfredsställande marknads-penetration. Men även att den framtida generella marknads- och globala makroutvecklingen kommer att påverka Bolagets resultatutveckling.

Bolaget har hittills främst finansierat utvecklingen av verksamheten genom kapitalanskaffningar. Till dess att Bolaget är självfinansierande via sitt kassaflöde finns en risk att ytterligare kapitalanskaffningar eller lånefinansiering kan behöva genomföras. Enligt våra prognoser kommer Bolaget att nå ett positivt kassaflöde omkring år 2028. Bolaget genomförde under H1 2025 en företrädesemission på 24,6 MSEK brutto, samt en riktad emission av units som kan ge upp till 15 MSEK brutto. I vårt uppdaterade scenario räknar vi med att Bolaget behöver ytterligare finansiering upp emot 25 - 30 MSEK innan lönsamhet har uppnåtts.

Tillstånd

Bolaget är beroende av att uppfylla de krav som ställs av kontrollerande myndigheter på verksamheten. Detta avser exempelvis hälsa och miljö för att få driva verksamheten enligt affärsplan och befintliga tillstånd. I nuläget innehar Svenska Aerogel tillstånd att öka produktionen till maximalt 1 000 ton med torr produkt per år samt att använda spillvattensystem upp till 1000 ton per år. I det fall Bolaget inte fullgör dessa skyldigheter föreligger en risk att Bolaget bötfälls och i värsta fall förlorar sina tillstånd, vilket kan ge en negativ inverkan på verksamheten.

Carlsquare anser att risken för att Bolaget inte skulle uppfylla kontrollerande myndigheters krav som mycket begränsad.

Risker relaterade till patent

Tillverkningen av Quartzene är patentskyddad. Det betyder att värdet på Bolagets tillgångar är beroende av hur väl de lyckas erhålla framtida och försvara befintliga patent. För att på bästa möjliga sätt upprätthålla de konkurrensfördelar Svenska Aerogel har genom sin patentportfölj är det viktigt att undvika obehörig användning av patenten samt att upprätthålla dessa patent. Skulle företaget misslyckas med detta finns en risk för en negativ påverkan i form av lägre konkurrensfördelar samt marknadsvärde på patenten. I slutet av 2023 ansökte Bolaget om ett nytt processpatent som ersättning för ett tidigare processpatent vilket minskar de patentrelaterade riskerna. Bolaget har ett pågående ärende om ett nytt produktpatent för SeaQare®. Carlsquare bedömer att risken för att Bolaget inte ska lyckas erhålla nya och försvara befintliga projekt och patent som begränsad.

Utveckling av Quartzene

En viktig del av Svenska Aerogels utvecklingsarbete är en vidareutveckling av Quartzene. Utvecklingsarbetet är förenat med kostnader, som påverkas av omfattningen och tidsåtgången för de olika utvecklingsprojekten. Skulle kostnader för utvecklingsarbetet överstiga de budgeterade kostnaderna kan Bolaget potentiellt löpa en risk att verksamheten påverkas negativt. Carlsquare uppskattar risken för att de faktiska kostnaderna för utvecklingen av Quartzene kommer att överstiga de budgeterade kostnaderna som stor. Den finansiella påverkan är dock relativt begränsad, då utvecklingskostnaderna ofta finansieras i samarbete med kunden.

Utöver stigande kostnader i samband med materialutveckling föreligger även en risk att omsättningsutvecklingen påverkas negativt av att kunders produktutvecklingscykel drar ut på tiden. Vi bedömer risken för att detta inträffar som stor, men att den varierar från projekt till projekt. Denna risk är beaktad i våra prognoser.

Beroende av kvalificerade medarbetare och nyckelpersoner

Medarbetare med en hög och relevant kompetens innehar viktiga roller i Svenska Aerogel. Det är av avgörande betydelse att ha stor förståelse för produkten på en teknisk nivå. Men det gäller även att kunna utvärdera kundernas behov på ett effektivt sätt. Utöver medarbetare har även nyckelpersoner i styrelse och ledning specifik kompetens kring såväl tekniska faktorer som inom Bolagets verksamhetsområde. Skulle en eller flera medarbetare eller nyckelpersoner minska eller avsluta sitt engagemang i Bolaget föreligger en risk att denna kompetens kan visa sig tidkrävande att ersätta, vilket kan påverka Bolaget negativt.

Nyckeltal och räkenskaper

Nyckeltal (SEK)

	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
SEK	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Pris per aktie	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4
Marknadsvärde, MSEK	29	29	29	29	29	29	29
EV	14	14	14	14	14	14	14
P/S	9,4x	11,3x	5,9x	3,3x	1,3x	0,7x	0,4x
P/E	NM	NM	NM	NM	NM	NM	8,4x
P/KF löpande verks.	NM	NM	NM	NM	NM	8,1	1,9
EV/Sales	4,4x	5,3x	2,7x	1,5x	0,6x	0,3x	0,2x
EV/Bruttoresultat	NM	NM	NM	NM	NM	1,1x	0,5x
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM	NM	1,5x
EV/EBIT	NM	NM	NM	NM	NM	NM	1,4x
CSQ motiverat värde per aktie	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1	5,1
CSQ marknadsvärde, MSEK	274,7	274,7	274,7	274,7	274,7	274,7	274,7
CSQ EV, MSEK	277,0	276,9	263,5	262,1	273,9	270,3	255,2
P/S, CSQ implicit	88,2x	106,1x	55,3x	30,6x	12,6x	6,8x	4,1x
P/E, CSQ implicit	NM	NM	NM	NM	NM	NM	30,8x
P/KF löpande verks., CSQ implicit	-7,3x	-9,7x	-12,2x	-12,2x	-23,2x	75,9x	18,1x
EV/Sales, CSQ implicit	88,9x	107,0x	53,1x	29,2x	12,6x	6,7x	3,8x
EV/Bruttoresultat CSQ implicit	-26,5x	-152,1x	21,1x	10,1x	5,5x	3,7x	3,1x
EV/EBITDA, CSQ implicit	NM	NM	NM	NM	NM	NM	27,7x
EV/EBIT, CSQ implicit	NM	NM	NM	NM	NM	NM	26,1x
Utestående aktier (SaP)	520,6	9,5	29,2	53,5	53,5	53,5	53,5
Utestående aktier, full utspäd. (Genoms.)	459,2	265,1	19,3	41,3	53,5	53,5	53,5
EPS (SEK)	-0,09	-0,85	-1,81	-0,69	-0,35	-0,08	0,17
DPS (SEK)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
BVper aktie (SEK)	48,5	3577,3	1374,3	671,3	321,7	244,1	410,9
tBV per aktie (SEK)	80,6	122,2	1619,9	680,3	465,8	406,1	346,9
EV per aktie (SEK)	0,0	0,1	0,7	0,3	0,3	0,3	0,3
EK per aktie	0,1	0,1	2,1	0,9	0,3	0,2	0,4
Direktavkastning	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
FCF yield	-129,9%	-97,0%	-77,4%	-77,4%	-40,6%	12,4%	51,9%
FCF yield (obelånat)	-120,6%	-97,8%	-79,5%	-75,1%	-44,0%	2,5%	35,5%

SaP = Slutet av perioden. Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MSEK), kvartalsbasis

	Kv4, 24	Kv1, 25	Kv2, 25	Kv3, 25	Kv4, 25P	Kv1, 26P	Kv2, 26P	Kv3, 26P
Nettoomsättning	1,0	1,4	1,3	0,9	1,5	1,7	2,0	2,4
Totala intäkter	1,0	1,4	1,3	0,9	1,5	1,7	2,0	2,4
Bruttoresultat	-2,0	-2,4	-3,1	-2,9	-1,4	-3,6	-2,5	-1,1
EBITDA	-7,7	-8,5	-8,3	-7,1	-5,8	-8,2	-6,9	-5,4
Just. EBITDA	-7,7	-8,5	-8,3	-7,1	-5,8	-8,2	-6,9	-5,4
EBIT	-7,7	-8,5	-8,3	-7,1	-5,8	-8,2	-6,9	-5,4
Just. EBIT	-7,7	-8,5	-8,3	-7,1	-5,8	-8,2	-6,9	-5,4
EBT	-7,8	-8,6	-8,5	-7,1	-5,8	-8,2	-6,9	-5,4
Just. EBT	-7,8	-8,6	-8,5	-7,1	-5,8	-8,2	-6,9	-5,4
Vinst efter skatt	-7,8	-8,6	-8,5	-7,1	-5,8	-8,2	-6,9	-5,4
Just. Vinst efter skatt	-7,8	-8,6	-8,5	-7,1	-5,8	-8,2	-6,9	-5,4
Vinst per aktie	-0,8	-0,9	-0,4	-0,3	-0,2	-0,3	-0,2	-0,1
Tillväxt	Kv4, 24	Kv1, 25	Kv2, 25	Kv3, 25	Kv4, 25P	Kv1, 26P	Kv2, 26P	Kv3, 26P
Nettoomsättning	7%	197%	130%	59%	10%	15%	20%	20%
Totala intäkter	7%	197%	130%	59%	47%	26%	62%	169%
Bruttoresultat	47%	41%	15%	31%	31%	-49%	19%	64%
EBITDA	21%	21%	-37%	21%	24%	3%	17%	23%
EBIT	21%	21%	-37%	21%	24%	3%	17%	23%
EBT	24%	23%	-35%	21%	25%	5%	18%	24%
Vinst efter skatt	24%	23%	-35%	21%	25%	5%	18%	24%
Marginaler	Kv4, 24	Kv1, 25	Kv2, 25	Kv3, 25	Kv4, 25P	Kv1, 26P	Kv2, 26P	Kv3, 26P
Bruttomarginal	-200%	-175%	-249%	-323%	-93%	-207%	-125%	-44%
EBITDA-marginal	-750%	-624%	-664%	-786%	-388%	-479%	-340%	-224%
Just. EBITDA-marginal	-750%	-624%	-664%	-786%	-388%	-479%	-340%	-224%
EBIT-marginal	-750%	-624%	-664%	-786%	-388%	-479%	-340%	-224%
Just. EBIT-marginal	-750%	-624%	-664%	-786%	-388%	-479%	-340%	-224%
EBT-marginal	-762%	-637%	-673%	-792%	-388%	-479%	-340%	-224%
Just. EBT-marginal	-762%	-637%	-673%	-792%	-388%	-479%	-340%	-224%
Vinstmarginal	-762%	-637%	-673%	-792%	-388%	-479%	-340%	-224%
Just. Vinstmarginal	-762%	-637%	-673%	-792%	-388%	-479%	-340%	-224%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MSEK), helår

	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Nettoomsättning	3,1	2,6	5,0	9,0	21,8	40,3	66,4
Summa intäkter	3,1	2,6	5,0	9,2	22,0	40,5	66,6
KSV	-17,8	-16,5	-14,8	-19,6	-23,8	-28,0	-40,7
Bruttoresultat	-14,7	-13,9	-9,8	-10,5	-1,8	12,5	25,9
Andra rörelsekostnader, exkl. KSV och av- & nedskriv.	-26,9	-19,6	-19,9	-17,7	-16,9	-16,6	-16,7
EBITDA	-41,6	-30,5	-27,0	-26,5	-18,2	-3,6	9,8
Just. EBITDA	-41,6	-33,5	-29,7	-28,1	-18,7	-4,1	9,2
Av- och nedskrivningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBIT	-41,6	-30,5	-27,0	-26,5	-18,2	-3,6	9,8
Just. EBIT	-41,6	-33,5	-29,7	-28,1	-18,7	-4,1	9,2
Finansnetto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-41,6	-33,5	-29,7	-28,1	-18,7	-4,1	9,2
Just. EBT	-41,6	-33,5	-29,7	-28,1	-18,7	-4,1	9,2
Skatt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,3
Resultat efter skatt	-41,6	-33,5	-29,7	-28,1	-18,7	-4,2	8,9
Just. res. Efter skatt	-41,6	-33,5	-29,7	-28,1	-18,7	-4,2	8,9
Just. vinst per aktie	-0,1	-0,8	-1,8	-0,7	-0,3	-0,1	0,2
Just. vinst per aktie, full utspädning	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktier, slutet av perioden	520,6	9,5	29,2	53,5	53,5	53,5	53,5
Aktier, genomsnitt	459,2	265,1	19,3	41,3	53,5	53,5	53,5
Tillväxt	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Nettoomsättning	-50,98%	-16,9%	91,8%	80,5%	143,2%	84,8%	64,8%
Summa intäkter	-50,98%	-16,9%	93,8%	82,8%	140,0%	84,0%	64,5%
Bruttoresultat	20,06%	-5,3%	-29,6%	6,5%	-82,6%	-785,7%	107,8%
EBITDA	-5,44%	26,6%	11,6%	1,8%	31,5%	80,3%	373,2%
Just. EBITDA	-5,44%	19,5%	11,3%	5,3%	33,5%	77,9%	323,3%
EBIT	-5,44%	19,5%	11,3%	5,3%	33,5%	77,9%	323,3%
Just. EBIT	-5,44%	19,5%	11,3%	5,3%	33,5%	77,9%	323,3%
EBT	-5,44%	19,5%	11,3%	5,3%	33,5%	77,9%	323,3%
Just. EBT	-5,44%	19,5%	11,3%	5,3%	33,5%	77,9%	323,3%
Resultat efter skatt	-5,44%	19,5%	11,3%	5,3%	33,5%	77,8%	314,9%
Just. res. efter skatt	-5,44%	19,5%	11,3%	5,3%	33,5%	77,8%	314,9%
Just. vinst per aktie	-86,71%	800,4%	112,8%	-61,7%	-49,5%	-77,8%	-314,9%
Marginaler	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Bruttomarginal	-472,71%	-538,4%	-195,7%	-114,0%	-8,3%	30,8%	38,9%
EBITDA-marginal	-1336,05%	-1179,1%	-537,6%	-288,8%	-82,5%	-8,8%	14,6%
Just. EBITDA-marginal	-1336,05%	-1294,0%	-592,6%	-306,9%	-85,0%	-10,2%	13,8%
EBIT-marginal	-1336,05%	-1294,0%	-592,6%	-306,9%	-85,0%	-10,2%	13,8%
Just. EBIT-marginal	-1336,05%	-1294,0%	-592,6%	-306,9%	-85,0%	-10,2%	13,8%
EBT-marginal	-1336,05%	-1294,0%	-592,6%	-306,9%	-85,0%	-10,2%	13,8%
Just. EBT-marginal	-1336,05%	-1294,0%	-592,6%	-306,9%	-85,0%	-10,2%	13,8%
Vinstmarginal	-1336,05%	-1294,0%	-592,6%	-306,9%	-85,0%	-10,3%	13,4%
Just. vinstmarginal	-1336,05%	-1294,0%	-592,6%	-306,9%	-85,0%	-10,3%	13,4%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Balansräkning (MSEK)

	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Summa immateriella tillg.	8	5	5	3	1	0	0
Summa materiella tillg.	37	32	31	28	25	22	19
Summa övriga anläggningstillg.	0	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillg.	45	38	36	31	26	22	19
Varulager	2	2	1	1	3	4	7
Kundfordringar	1	1	0	0	0	1	1
Övriga omsättningstillg.	5	3	2	3	7	10	15
Kassa och bank	6	2	12	13	1	5	20
Summa omsättningstillgångar	13	8	14	18	12	20	43
Summa tillgångar	59	45	50	49	38	42	63
Summa eget kapital	25	34	40	36	17	13	22
LF skulder till kreditinst.	4	0	0	0	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	3	1	0	0	0	0	0
Summa långfristiga skulder	8	1	0	0	0	0	0
KF skulder till kreditinst.	5	3	0	0	0	0	0
Leverantörsskulder	2	2	1	1	3	5	8
Övriga kortfristiga skulder	18	6	4	6	12	18	27
Summa kortfristiga skulder	26	10	5	8	15	24	35
Summa skulder	33	11	5	8	15	24	35
Summa eget kapital och skulder	59	45	50	49	38	42	63
Likviditet	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Balanslikviditet	0,5x	0,7x	2,9x	2,4x	0,8x	0,8x	1,2x
Kassalikviditet	0,2x	0,1x	2,5x	1,8x	0,1x	0,2x	0,6x
Belåning	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
Nettoskuld(+)/nettokassa(-)	2	2	-11	-13	-1	-4	-19
Nettoskuld/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Nettoskuld/EK	-0,1x	-0,1x	NM	NM	NM	NM	NM
Soliditet	43%	75%	80%	73%	46%	31%	35%
Avkastning	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
ROA	-50%	-51%	-49%	-45%	-34%	-8%	14%
ROE	-96%	-90%	-64%	-59%	-56%	-22%	42%
ROIC	-49%	-59%	-55%	-61%	-70%	-48%	-10%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Kassaflöde (MSEK)

	2023	2024	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
KF, löpande verksam. före delta RK	-36,0	-26,5	-23,2	-23,0	-13,8	-0,4	12,1
Delta RK	-1,9	-1,8	0,6	0,4	2,0	4,0	3,0
KF, löpande verksamhet	-37,9	-28,3	-22,6	-22,6	-11,8	3,6	15,1
KF, investeringsverksamhet	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Fritt KF	-37,9	-28,3	-22,6	-22,6	-11,8	3,6	15,1
KF, finansieringsverksamhet	30,3	24,0	33,1	24,0	0,0	0,0	0,0
Periodens kassaflöde	-7,6	-4,3	10,5	1,4	-11,8	3,6	15,1
Kassa, Ingående balans	14,1	6,0	1,5	11,9	13,3	1,4	5,1
Kassa, Utgående balans	6,4	1,7	12,0	13,3	1,4	5,1	20,2
Nyckeltal	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
KF, löpande verksamhet/Summa intäkter	-1216%	-1093%	-450%	-246%	-54%	9%	23%
KF, löpande verksamhet/EBITDA	91%	93%	84%	85%	65%	-101%	155%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Friskrivning

Carlsquare AB, www.carlsquare.se, nedan benämnt Carlsquare, bedriver verksamhet avseende Corporate Finance samt Equity Research och publicerar därvid bl.a. information om bolag och däribland analyser. Informationen har sammanställts utifrån källor som Carlsquare bedömer som tillförlitliga. Carlsquare kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något som helst finansiellt instrument, option eller liknande. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Carlsquare. Carlsquare ska 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.

Analysen riktar sig inte till U.S. Persons (så som detta begrepp definieras i Regulation S i United States Securities Act och tolkas i United States Investment Companies Act 1940) och får inte heller spridas till sådana personer. Analysen riktar sig inte heller till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av analysen till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal Carlsquare för analystäckning. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning.

Carlsquare kan eller kan inte ha ett ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Carlsquare värdesätter säkerställandet av objektivitet och oberoende, och har för detta upprättat rutiner för hantering av intressekonflikter.

Analytikerna Christopher Solbakke och Bertil Nilsson äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.