

## Svenska Aerogel Holding AB [AERO]

Webbsida: <https://aerogel.se/investors/>

Industri: Materialteknologi

Lista: Nasdaq First North Stockholm

Market cap: 43 MSEK

Senaste analysuppdateringen: [29 april 2026](#)

### Emission klar och oral care i gång

Svenska Aerogel publicerar sin delårsrapport för kv2 2026 den 17 juli 2026. Kvartalet har kantats av två konkreta milstolpar: En fulltecknad företrädesemission om 18,4 MSEK och den första kommersiella produktanseringen inom oral care.

Vi förväntar oss dock ingen effekt av lanseringen under kv2, utan prognostiserar en nettoomsättning om 1,3 MSEK för kv2 2026, en ökning med 7% jämfört med kv2 2025. Det är en mindre nedjustering från tidigare analysuppdatering motiverat av en fortsatt osäker omvärld. Redovisat bruttoreultat väntas förbli negativt på -3,1 MSEK, men bruttomarginalen förbättras med 21 procentenheter, vilket speglar en förbättring i kostnadsstrukturen. EBITDA väntas landa på -6,8 MSEK, medan EBIT väntas förbättras marginellt. EPS beräknas till -0,21 SEK, en förbättring med 49% jämfört med -0,41 SEK kv2 2025, delvis till följd av det ökade antalet aktier efter nyemissionen.

Med anledning av reviderade prognoser justeras motiverat värde i ett basscenario till 1,4 SEK, ned från tidigare 1,8 SEK. Det inom intervallet 0,4 till 2,1 SEK.

### Carlsquare prognoser, resultaträkning kv2 2026 (MSEK)

	Kv1, 26P	Kv1, 25U	Tillväxt	Revidering, CSQ prog.
Nettoomsättning	1,34	1,26	7,0%	-0,16
Bruttoreultat	-3,06	-3,13	2,1%	-0,16
Bruttomarginal	-228%	-249%	21,2p.p.	0,0p.p.
EBITDA	-6,75	-6,47	-4,3%	-0,15
EBITDA-marginal	-502%	-515%	13,0p.p.	-62,2p.p.
EBIT	-8,26	-8,34	0,9%	-0,16
EBIT-marginal	-615%	-664%	49,3p.p.	-74,6p.p.
EBT	-8,28	-8,45	2,0%	-0,18
EBT-marginal	-616%	-673%	56,8p.p.	-76,2p.p.
EPS (SEK)	-0,21	-0,41	49,1%	-0,01

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

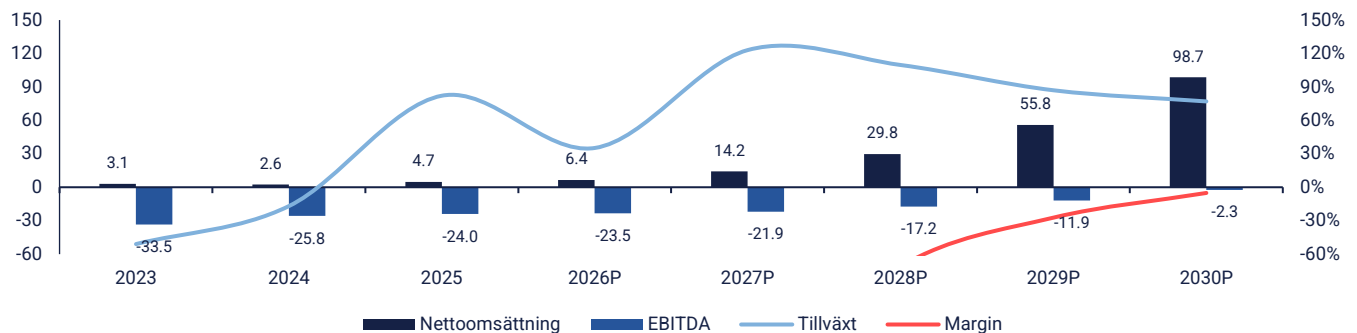
Den viktigaste händelserika nyheten under kvartalet är lanseringen av Ozen®, en tandkräm mot dentinhypersensitivitet från Matrix Brands på den brittiska marknaden via Boots. Det är den första kommersiella produktanseringen av Quartzene® inom oral care. Produkten uppvisar mer än 40 gånger snabbare lindring än ledande konkurrenter i jämförande tester, vilket ger Matrix Brands en stark differentiering. Parallellt slutfördes bolaget i maj 2026 en företrädesemission av enheter som tecknades till 100 procent och tillfördes bolaget 18,4 MSEK före emissionskostnader. Detta minskar i sin tur finansieringsrisken.

## Oddsens talar för ett genombrott 2026

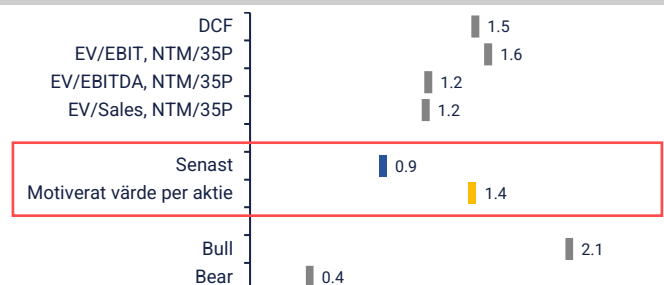
Svenska Aerogels verksamhet bygger på att utveckla och kommersialisera nya material med tydlig koppling till globala hållbarhetskrav. Kärnprodukten Quartzene® är en flexibel aerogel som anpassas för att förbättra slutprodukters egenskaper rörande exempelvis viktreduktion, lägre råvaruförbrukning, plastersättning eller energibesparing. Jämfört med traditionella aerogeler baseras Quartzene® på naturliga råvaror, är billigare att tillverka, kräver mindre energi och är enklare att skala upp. Det ger bolaget en väsentligt bredare adresserbar marknad än vad traditionell aerogel-teknik historiskt har erbjudit. Tre huvudsakliga kundsegment utgör kärnan i go-to-market-strategin: Bygg & Fastighet, Transport och Advanced, Segmentet Advanced, inriktat på tekniskt krävande applikationer inom termiskt isolerande textilier och personvård, två områden där Quartzene® visat stark produktmarknadsanpassning.

- **Snabbt växande kundpipeline:** I takt med att produktportföljen rörde sig närmare kommersialisering ökade antalet aktiva kundprojekt med 60% under 2024 till 150. Med kundprojekt spridda över flera utvecklingsfaser hörde Outlast Technologies och Dekro Paints till de kunder som har tagit steget in i certifiering och ramp-up. Vid utgången av 2025 hade antalet kunder i kommersiell fas ökat med 50% till 15. Detta pekar på en tydlig acceleration i det kommersiella momentumet.
- **Mångsidig teknologi:** Quartzene® riktar sig i dag mot tre segment, Bygg & Fastighet täcker exempelvis cool-roof-beläggningar, isolerande färger och brandskydd. Transport inkluderar t.ex. lättvikts flamskyddande komposit och lösningar mot termisk rusning i EV-batterier. Advanced-segmentet täcker exempelvis isolerande textilier och fibrer, kontrollerad frisättning inom kosmetik och hälsovård samt filtreringsapplikationer. Ytterligare ett segment är Processindustrin som omfattar t.ex. Safe-touch-beläggningar och isolermattor. Den globala marknaden väntas nå runt 3,5 mdr USD till 2030, drivet främst av EV-batterisäkerhet och byggsektorn.
- **Stärkt operationell effektivitet:** Ett brett effektiviseringsprogram har sänkt de årliga kostnaderna med SEK ~10 MSEK jämfört med 2023, med full effekt från H2 2024. Parallellt har produktionsprocessen förbättrats genom kortare cykeltider och lägre förbrukning av insatsmaterial och energianvändningen per enhet har reducerats med runt 40%. Åtgärderna sänker enhetskostnaden för Quartzene®, vilket ger operationell hävstång och skapar förutsättningar för goda marginaler i takt med att volymerna skalar.
- **Regulatoriskt stöd och starkare efterfrågan:** Quartzene® sänker energiförbrukningen, minskar CO<sub>2</sub>-utsläppen och förbättrar egenskaperna hos slutprodukter, vilket linjerar med skärpta regelverk kring byggnaders energiprestanda, termiskt skydd för EV-batterier och industriutsläpp. Bolaget arbetar efter ISO 26000 standarder och har integrerat prioriterade SDG-mål i strategin med konkreta 2030-mål för CO<sub>2</sub>-reduktion och livscykelanalys. Den profilen matchar väl mot ESG-drivna inköpskrav och positionerar Svenska Aerogel som en föredragen leverantör när hållbarhetskopplade upphandlingskriterier skärps.

### Intäkter och lönsamhet (MSEK), basscenario



- **Ett motiverat värde om SEK 1,4 per aktie** beräknas i ett basscenario inom intervallet SEK 0,4–2,1.
- Motiverat värde motsvarar en EV/Sales 2028E om 2,0x
- Referensgruppen värderas för närvarande till EV/Sales NTM om 1,4x och EV/EBITDA NTM om 8,3x.



- **Finansieringsrisk:** Bolaget är fortsatt förlustdrivande med inte helt obetydligt nettokassautflöde givet rådande intäktsnivåer. I vår modell är vårt antagna basscenario villkorat av flertalet framgångsrika kapitalanskaffningar.
- **Risk kopplad till marknadsacceptans:** Intäkterna är fortfarande låga relativt kostnadsbasen. Tar marknadsacceptansen för Quartzene® längre tid än väntat skjuts lönsamhetsmålen framåt i motsvarande grad.
- **Genomföranderisk vid skalning:** Bolaget är beroende av en produktionsanläggning och ett litet team, vilket framhåller den operativa risken vid en skalning av volymerna.

## Räkenskaper och nyckeltal

### Resultaträkning (MSEK), kvartalsbasis

	Kv1, 25	Kv2, 25	Kv3, 25	Kv4, 25	Kv1, 26P	Kv2, 26P	Kv3, 26P	Kv4, 26P
Nettoomsättning	1,3	0,9	1,2	1,1	1,3	1,4	2,5	2,3
Totala intäkter	1,3	0,9	1,2	1,1	1,3	1,4	2,5	2,3
Råv. & förn./KSV exkl. av- & nedsk.	-4,4	-1,9	-1,7	-2,2	-2,9	-2,7	-3,0	-3,4
Bruttoresultat exkl., av- & nedsk.	-1,3	-1,0	-0,5	-1,1	-1,6	-1,3	-0,5	-1,1
Rörelsekost, exkl., av- och nedsk.	-5,2	-4,2	-5,2	-4,7	-5,2	-4,1	-5,0	-4,8
EBITDA	-6,5	-5,2	-5,7	-5,8	-6,7	-5,4	-5,5	-5,9
Av- och nedskrivningar	-1,9	-1,9	-1,8	-1,8	-1,5	-1,4	-1,4	-1,3
EBIT	-8,3	-7,1	-7,6	-7,6	-8,3	-6,8	-6,9	-7,2
EBT	-8,5	-7,1	-7,7	-7,6	-8,3	-6,8	-6,9	-7,2
Resultat hänförl. moderbol.	-8,5	-7,1	-7,7	-7,6	-8,3	-6,8	-6,9	-7,2
EPS (SEK)	-0,41	-0,24	-0,26	-0,26	-0,21	-0,14	-0,12	-0,12
Tillväxt, nettoomsättning	130,0%	59,5%	17,5%	-17,8%	7,0%	55,0%	110,0%	102,0%
Tillväxt bruttores. exkl., av- & nedsk.	27,3%	54,5%	-289,8%	-112,6%	-23,1%	-22,1%	7,7%	-2,2%
Tillväxt, EBITDA	-55,9%	25,7%	0,2%	11,7%	-4,3%	-3,0%	4,2%	-1,6%
Tillväxt, EBIT	-37,0%	20,9%	0,9%	9,9%	0,9%	3,8%	9,6%	5,4%
Tillväxt, EBT	-35,5%	20,9%	1,0%	11,5%	2,0%	4,2%	10,5%	5,3%
Tillväxt, EPS (SEK)	37,9%	74,9%	68,3%	71,2%	49,1%	43,1%	55,4%	53,5%
Bruttomarginal, exkl., av- & nedsk.	-100,4%	-116,0%	-44,5%	-98,1%	-115,5%	-91,4%	-19,5%	-49,6%
EBITDA-marginal	-515,2%	-579,4%	-478,6%	-523,1%	-502,2%	-385,0%	-218,4%	-263,1%
EBIT-marginal	-663,9%	-786,5%	-632,7%	-684,7%	-614,6%	-487,9%	-272,5%	-320,5%
EBT-marginal	-673,0%	-791,7%	-641,2%	-685,4%	-616,2%	-489,4%	-273,3%	-321,4%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

### Resultaträkning (MSEK)

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Nettoomsättning	3,1	2,6	4,7	6,4	14,2	29,8	55,8	98,7
Totala intäkter	3,1	2,6	4,7	6,4	14,2	29,8	55,8	98,7
Råv. & förn./KSV exkl. av- & nedsk.	-9,7	-8,8	-8,0	-10,8	-16,6	-26,3	-41,5	-65,8
Bruttoresultat exkl., av- & nedsk.	-6,6	-6,2	-3,3	-4,4	-2,4	3,5	14,3	32,9
Försäljningskostnader	-15,4	-12,6	-10,7	-9,8	-9,9	-10,3	-12,3	-15,8
Admin.kostnader	-6,8	-6,5	-6,5	-6,5	-6,6	-7,4	-9,5	-12,9
FoU-kostnader	-5,1	-4,5	-4,0	-3,3	-3,5	-3,6	-4,9	-7,1
Övriga rörelseintäkter	0,4	4,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4
Övriga rörelsekostnader	0,0	-0,5	0,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Rörelsekost, exkl., av- och nedsk.	-26,9	-19,6	-20,7	-19,1	-19,5	-20,8	-26,2	-35,2
EBITDA	-33,5	-25,8	-24,0	-23,5	-21,9	-17,2	-11,9	-2,3
Av- och nedskrivningar	-8,1	-7,7	-7,5	-6,1	-4,8	-4,0	-3,3	-2,8
EBIT	-41,6	-33,5	-31,5	-29,6	-26,7	-21,2	-15,2	-5,1
Finansnetto	-2,5	-0,7	-0,4	-0,1	-0,1	-1,1	-0,1	-0,4
Extraordinära poster & boks.disp.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT	-44,1	-34,2	-31,9	-29,7	-26,8	-22,3	-15,3	-5,5
Skatt på årets resultat	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Vinst efter skatt, före minoritetsint.	-44,1	-34,2	-31,9	-29,7	-26,8	-22,3	-15,3	-5,5
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resultat hänförl. till moderbol.	-44,1	-34,2	-31,9	-29,7	-26,8	-22,3	-15,3	-5,5
EPS (SEK)	-8,47	-3,60	-1,10	-0,72	-0,41	-0,39	-0,16	-0,06
Aktier, UB	520,6	9,5	29,2	59,4	70,8	93,6	93,6	93,6
Tillväxt, nettoomsättning	-51,0%	-16,9%	82,1%	35,2%	123,0%	109,7%	87,0%	77,0%
Tillväxt bruttores. exkl., av- & nedsk.	-50,0%	5,2%	46,9%	-33,3%	46,0%	-	303,5%	130,2%
Tillväxt, EBITDA	-7,8%	22,9%	7,0%	2,2%	6,7%	21,4%	30,8%	80,7%
Tillväxt, EBIT	-6,9%	19,5%	6,0%	6,1%	9,7%	20,7%	28,3%	66,8%
Tillväxt, EBT	-9,5%	22,4%	6,8%	7,1%	9,6%	16,9%	31,4%	64,0%
Tillväxt, EPS (SEK)	-8370,0%	57,5%	69,4%	34,2%	43,7%	4,1%	58,2%	64,0%
Bruttomarginal, exkl., av- & nedsk.	-211,2%	-240,9%	-70,3%	-69,3%	-16,8%	11,9%	25,7%	33,4%
EBITDA-marginal	-1074,6%	-996,5%	-509,1%	-368,0%	-154,0%	-57,8%	-21,4%	-2,3%
EBIT-marginal	-1336,1%	-1294,0%	-667,9%	-463,9%	-187,8%	-71,0%	-27,2%	-5,1%
EBT-marginal	-1416,0%	-1322,6%	-677,0%	-465,0%	-188,4%	-74,7%	-27,4%	-5,6%
Skattesats	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

## Balansräkning (MSEK)

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Summa immateriella tillg.	8,0	5,1	2,4	1,3	0,9	0,6	0,4	0,3
Summa materiella tillg.	37,0	32,4	28,4	23,7	19,8	16,6	14,1	12,0
Summa övriga anläggningstillg.	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Summa anläggningstillg.	45,2	37,6	31,0	25,3	20,9	17,4	14,7	12,5
Varulager mm	1,7	2,0	1,5	3,0	6,6	9,9	13,9	20,5
Kundfordringar	0,6	0,9	0,9	1,9	4,2	7,4	9,2	14,3
Övr., kortfrist. tillgångar	5,0	3,2	3,9	7,1	9,0	11,1	15,0	24,3
Likvida medel	6,0	1,5	8,3	9,4	2,5	23,6	2,7	3,1
Summa omsättningstillg.	13,3	7,6	14,7	21,3	22,2	52,1	40,8	62,1
Summa tillgångar	58,5	45,3	45,6	46,6	43,1	69,5	55,5	74,6
Summa EK	25,0	33,8	37,8	35,8	27,8	52,5	37,3	31,8
Avsättningar	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Skulder till kreditinst.	3,2	0,9	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	12,2
Övriga långfristiga skulder	4,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Summa långfrist. skulder	7,7	0,9	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	12,2
Skulder till kreditinst., kortfr.	5,2	2,9	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Leverantörsskulder	2,3	1,6	2,2	2,5	4,2	3,7	6,9	12,0
Övriga kortfristiga skulder	18,1	5,9	4,7	7,3	10,2	12,4	10,4	18,0
Summa kortfrist. skulder	25,5	10,4	7,4	10,3	14,8	16,6	17,8	30,4
Summa EK och skulder	58,5	45,3	45,6	46,6	43,1	69,5	55,5	74,6
Balanslikviditet (x)	0,5	0,7	2,0	2,1	1,5	3,1	2,3	2,0
Kassalikviditet (x)	0,5	0,5	1,8	1,8	1,1	2,5	1,5	1,4
KF löpande verk./kortfrist. skulder	-148%	-272%	-346%	-254%	-170%	-153%	-115%	-36%
Ränteb. skuld, inkl. leasing	12,9	3,8	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	12,7
Nettoskuld(+)/kassa(-), inkl. leas.	6,9	2,2	-7,6	-8,7	-1,8	-23,0	-2,0	9,6
Nettoskuld/EBITDA (x)	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Ränteb. skuld, inkl. leas./EK (x)	0,5	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,4
Summa EK/summa tillgångar	43%	75%	83%	77%	65%	76%	67%	43%
ROA	-75%	-76%	-70%	-64%	-62%	-32%	-28%	-7%
ROE	-176%	-101%	-84%	-83%	-96%	-42%	-41%	-17%
ROIC	-104%	-74%	-83%	-86%	-81%	-57%	-34%	-10%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

## Kassaflöde (MSEK)

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
KF löpande verk, före Δ RK	-36,0	-26,5	-24,8	-23,5	-22,0	-18,3	-12,0	-2,7
Δ RK	-1,9	-1,8	-0,8	-2,7	-3,2	-7,0	-8,4	-8,3
KF löpande verk.	-37,9	-28,3	-25,7	-26,2	-25,2	-25,3	-20,4	-11,1
KF investeringsverk.	-0,4	-0,2	-0,5	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5
FKF	-38,3	-28,5	-26,1	-26,6	-25,7	-25,8	-21,0	-11,6
KF finansieringsverk.	30,3	24,0	32,9	27,7	18,8	47,0	0,0	12,0
Kassaflöde	-8,0	-4,5	6,8	1,0	-6,9	21,2	-21,0	0,4
Kassa, IB	14,1	6,0	1,5	8,3	9,4	2,5	23,6	2,7
Valutakursdiff.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Kassa, UB	6,0	1,5	8,3	9,4	2,5	23,6	2,7	3,1
Δ RK/nettoomsättning	-61,6%	-68,0%	-17,9%	-42,2%	-22,8%	-23,4%	-15,1%	-8,4%
KF löpande verk./nettoomsätt.	-1216,1%	-1093,1%	-544,2%	-411,4%	-177,4%	-84,9%	-36,7%	-11,2%
KF löpande verk./EBITDA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
KF investeringsverk./EBITDA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
FKF/nettoomsättning	-1229,5%	-1099,0%	-553,8%	-417,4%	-180,7%	-86,5%	-37,6%	-11,8%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

# Friskrivning

Carlsquare AB, [www.carlsquare.se](http://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 avsedda 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 äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.