

Analysuppdatering: Kv2 2026**SVENSKA AEROGEL HOLDING AB**

Svenska Aerogel utvecklar och säljer Quartzene®, ett mesoporöst silikabaserat aerogel-material. Materialet fungerar som ett additiv och används av industriella kunder inom bland annat färg och ytskikt, textilier och fibrer samt i lösningar för batterisäkerhet. Quartzene® bidrar till förbättrad termisk isolering, ökat brandskydd och minskad energiförbrukning, vilket möjliggör mer hållbara och högpresterande produkter.

VD: Tor Einar Norbakk
Styrelseordförande: Jonas Lundberg
<https://aerogel.se/>

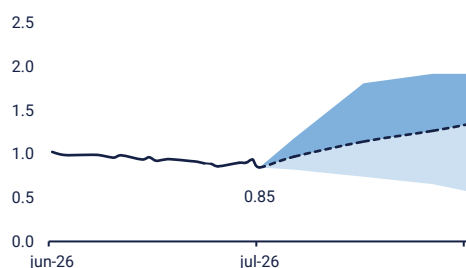
Lista: Nasdaq First North Stockholm
Senast betalda kurs: 0,85 kronor
Market cap: 42 MSEK
Enterprise value: 29 MSEK

Bloomberg: AERO:SS
Refinitiv Eikon: AERO.ST

AKTIEKURSUTVECKLING

	12M	YTD	6M	1M
Utveckling (%)	-47	-43	-36	-15

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare

VÄRDERINGSINTERVALL

	BEAR	BASE	BULL
Värde per aktie (SEK)	0,6	1,3	1,9
Upp-/nedsida (%)	-32	58	126

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

CARLSQUARE EQUITY RESEARCH

Markus Augustsson

Niklas Elmhammer

Bra aktivitet i konsumentvertikalen

Under kv2 2026 redovisade Svenska Aerogel intäkter om 0,5 MSEK, under vår prognos om 1,3 MSEK. Samtidigt var kostnadskontrollen fortsatt god. Den klart viktigaste händelsen var Matrix Brands lansering av Ozen® från vilken en uppföljningsorder redan mottagits. Netto säker vi dock våra intäktsförväntningar och beräknar ett motiverat värde till 1,3 SEK per aktie (1.4).

Rekordsvag försäljning – emissionen stärker kassan

Nettoomsättningen i Q2 2026 uppgick till 0,5 MSEK, jämfört med vår prognos om 1,3 MSEK och 1,3 MSEK i Q2 2025 (utfall 1,256 MSEK). Intäktsutfallet var därmed svagt och understryker den fortsatt höga kvartalsvolatiliteten i en tidig kommersialiseringsfas.

Kostnad för sålda varor uppgick till 3,8 MSEK (3,817 MSEK) och ligger i nivå med föregående kvartal, vilket indikerar en relativt fast industriell kostnadsbas på nuvarande volymer. Det är i grunden positivt för skalbarheten, då en normaliserad volymmuppväxling bör kunna ge tydlig operationell hävstång. Samtidigt innebär kostnadsstrukturen att intäktsavvikelse snabbt slår på bruttoresultatet som landade på -3,35 MSEK i Q2, vilket sätter fokus på behovet av högre leveransvolymer och bättre kapacitetsutnyttjande för att närma sig positiv bruttomarginal över tid. EBITDA uppgick till -7,1 MSEK, jämfört med vår prognos om -6,7 MSEK, vilket innebär en mindre resultatmiss. Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -7,2 MSEK, och likvida medel vid kvartalets utgång uppgick till 12,8 MSEK. Det ger bolaget en viss finansiell uthållighet inför lösen av TO9 i september 2026.

Ozen® lanserad, uppföljningsorder och en ny produktplattform

Kvartalets viktigaste händelse var Matrix Brands lansering av Ozen®, ett tandkrämsmärke mot ilningar. I anslutning till lanseringen lade Matrix Brands också en uppföljningsorder med planerad leverans under Q3 2026, vilket utgör en tydlig intäktskatalysator och förklarar en del av de låga intäkterna i kvartalet, då bolaget uppger att leverans och fakturering av ordern om 1,1 MSEK sker först i kv3.

Under kvartalet lanserades också Naerogel®, en ny produktplattform och vidareutveckling av Quartzene® med förbättrad prestanda. Den nya produktplattformen medför också ett varumärkesskifte som stärker positioneringen mot kunder och distributörer.

Estimat ned – motiverat värde sänks till 1,3 SEK

Det svaga kv2-utfallet föranleder nedrevidering våra prognoser och vi räknar nu med intäkter om 5,5 MSEK under 2026 till ett EBITDA-resultat om -23,9 MSEK. Motiverat värde sänks till 1,3 SEK per aktie (1,4 SEK) på 6–12 månaders horisont. Finansieringsrisken kvarstår. TO9 med lösenpris 0,93 SEK och inlösenperiod i september 2026 kan dock täcka delar av kassabehovet.

Nyckeltal (MSEK)

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P
Nettoomsättning	3,1	2,6	4,7	5,5	13,3	28,0
Bruttores. exkl. av- & nedsk.	-6,6	-6,2	-3,3	-4,5	-2,8	2,7
EBITDA	-33,5	-25,8	-24,0	-23,9	-22,7	-18,3
EBIT	-41,6	-33,5	-31,5	-30,2	-27,4	-22,2
EBT	-44,1	-34,2	-31,9	-30,4	-27,4	-24,6
EPS (SEK)	-8,47	-3,60	-1,10	-0,69	-0,41	-0,43
DPS (SEK)	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
FKF	-38,3	-28,5	-26,1	-26,9	-26,3	-28,1
Tillväxt, nettoomsättning	-51,0%	-16,9%	82,1%	16,6%	142,4%	110,0%
Tillväxt, EPS	NM	57,5%	69,4%	36,9%	40,2%	-3,0%
Bruttomarg., exkl. av- & nedsk.	-211%	-241%	-70%	-82%	-21%	10%
EBITDA-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBIT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EBT-marginal	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.	Neg.
EV/Sales	24,8x	22,9x	6,1x	5,3x	2,2x	1,0x
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EV/EBIT	NM	NM	NM	NM	NM	NM
P/E	NM	NM	NM	NM	NM	NM
EV/FKF	NM	NM	NM	NM	NM	NM

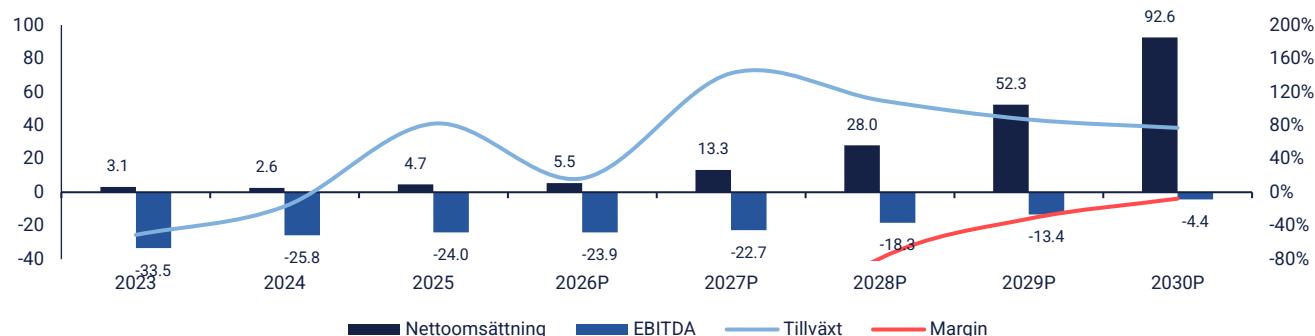
Källa: Company information, S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

Oddsen tippar mot ett genombrott 2026

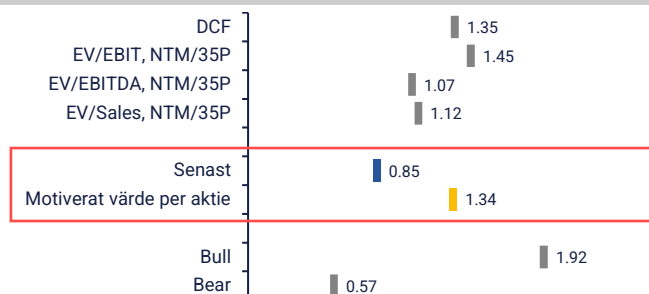
Svenska Aerogels verksamhet bygger på att utveckla och kommersialisera nya material med tydlig koppling till globala hållbarhetskrav. Kärnprodukten Quartzene® är en flexibel aerogel som anpassas för att förbättra slutprodukters egenskaper rörande exempelvis viktreduktion, lägre råvaruförbrukning, plastersättning 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 stycken. 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 stycken. 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 ~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 bra marginaler i takt med att volymerna skalar.
- **Regulatoriskt stöd och starkare efterfrågan:** Quartzene® sänker energiförbrukningen, minskar CO₂-utsläppen och förbättrar egenskaperna i 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 CO₂-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



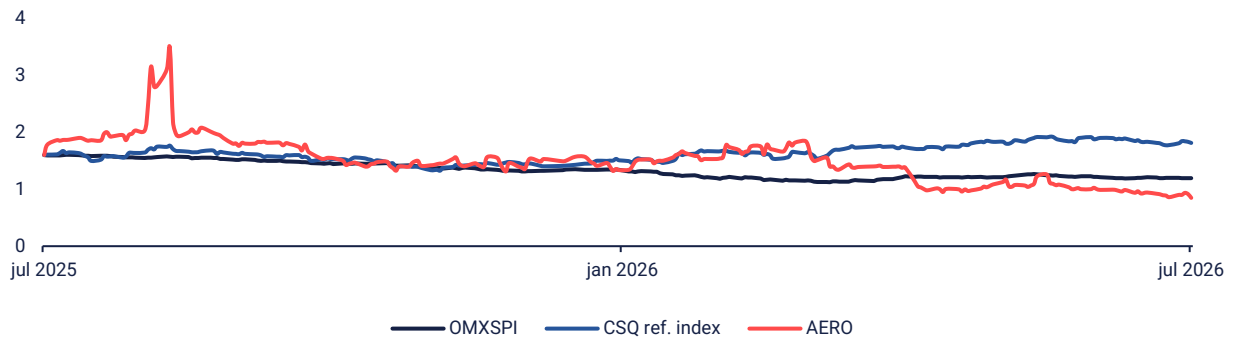
- **Ett motiverat värde om SEK 1,3 per aktie** beräknas i ett basscenario inom intervallet SEK 0,6–1,9.
- Motiverat värde motsvarar en EV/Sales 2028E om 1,5x.
- Referensgruppen värderas för närvarande till EV/Sales NTM om 1,4x och EV/EBITDA NTM om 8,2x.



- **Finansieringsrisk:** Bolaget är fortsatt förlustdrivande med inte helt obetydande nettokassautflöde givet rådande intäktsnivåer. I vår modell är vårt antagna basscenario villkorat till 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.

Aktiekurs- och värderingsutveckling

Aktiekursutveckling (Index = SEK 1,6, 17 jun. 2025)



Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare

EV/Sales NTM



NTM = Nästa tolv månader. Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

EV/EBITDA NTM



NTM = Nästa tolv månader. Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

EV/EBIT NTM



NTM = Nästa tolv månader. Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

P/E NTM



NTM = Nästa tolv månader. Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

Motiverat värde inom ett intervall

Vi beräknar ett motiverat värde till 1,3 SEK per aktie (ned från 1,4) i ett basscenario. Nedrevideringen beror på: (i) justerad prognos för bruttovinster som skjuter lönsamheten längre fram, (ii) justerat lönsamhetsestimat ökar finansieringsbehovet, och (iii) en högre diskonteringsränta där vi lägger på en bolagsspecifik premie för att fånga finansieringsrisken. Trots nedjusteringen innebär vårt motiverade värde en uppsida på cirka ~58% mot senaste betalkurs.

I ett Bull case landar vi på 1,9 SEK per aktie och i ett Bear case på 0,6 SEK per aktie.

Motiverat värde inom ett intervall (SEK)

Vikt									
DCF	75%	1,3				Antaganden, tillväxt int.	Bear	Bas	Bull
EV/EBIT, NTM/35P	15%	1,5				CAGR, 2022-25	-9,5%	-9,5%	-9,5%
EV/EBITDA, NTM/35P	5%	1,1				CAGR, 2025-28P	47,7%	81,1%	82,1%
EV/Sales, NTM/35P	5%	1,1				CAGR, 2028-31P	62,1%	79,4%	81,4%
Motiverat värde per aktie	SEK	1,3				CAGR, 2031-34P	25,3%	25,3%	27,3%
Aktievärde	MSEK	127				CAGR, 2025-35P	41,3%	54,9%	56,7%
Enterprise value	MSEK	42				Genomsnitt EBIT-marg.	Bear	Bas	Bull
Implicita värderingsmultipl.	LTM	NTM	2026P	2027P	2028P	Avg. EBIT-m, 2023-25	-1099,3%	-1099,3%	-1099,3%
EV/Sales	11,3x	4,8x	7,6x	3,1x	1,5x	Avg. EBIT-m, 2026-28P	-636,5%	-278,2%	-275,7%
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM	Avg. EBIT-m, 2029-31P	-80,5%	-11,2%	-5,6%
EV/EBIT	NM	NM	NM	NM	NM	Avg. EBIT-m, 2032-35P	-11,0%	13,2%	18,5%
P/E	NM	NM	NM	NM	NM	Värde per aktie	0,6	1,3	1,9

Källa: Carlsquare prognoser

DCF värdering

DCF värdering, basscenario

DCF					
PV(FCF), prog.period	MSEK	-33,2	rf	2,3%	
PV(slutvärde)	MSEK	75,9	MRP	5,9%	
Enterprise value	MSEK	42,7	Prem. strlk.	4,5%	
Nettoskuld(+)/kassa(-), inkl. leasing	MSEK	-12,8	Beta	1,1x	
Värde, intressebolag	MSEK	0,0	re	13,7%	
Värde, minoritetsint.	MSEK	0,0	rd	8,0%	
Aktieägarvärde	MSEK	55,4	D/(D+E)	0,0%	
Antal utestående aktier	M	49,5	WACC	13,7%	
Värde per aktie	SEK	1,1	BSP	2,7%	
PV (kassa fr. aktiekap)	MSEK	72,4	Disk.ränta	16,4%	
Aktier eftr. aktiekap. och utspädning	M	94,8			
Värde per aktie, eftr. fin. & utsp.	SEK	1,3	Tillväxt, evigh.	3,0%	
Implicita värderingsmultiplar	LTM	NTM	2026P	2027P	2028P
EV/Sales	11,6x	4,9x	7,8x	3,2x	1,5x
EV/EBITDA	NM	NM	NM	NM	NM
EV/EBIT	NM	NM	NM	NM	NM
P/E	NM	NM	NM	NM	NM

Källa: Carlsquare prognoser

Referensgruppen och värderingsmultiplar

Referensgrupp

	Mcap	Tillväxt	EBIT m.	EV/Sales		EV/EBITDA		EV/EBIT		P/E	
	MSEK	NTM	NTM	NTM	2026P	NTM	2026P	NTM	2026P	NTM	2026P
BASF SE	461 041	8%	6%	1,0x	1,0x	8,5x	8,6x	17,7x	17,8x	19,6x	17,6x
Eastman Chemical Comp.	75 576	8%	12%	1,4x	1,4x	7,7x	8,0x	11,3x	12,0x	10,2x	10,9x
Axalta Coating Systems	66 713	5%	17%	1,8x	1,8x	8,2x	8,3x	10,8x	10,9x	12,3x	12,4x
Arkema	46 526	4%	6%	0,8x	0,8x	5,4x	5,5x	12,1x	12,4x	10,7x	11,2x
Wacker Chemie	49 176	7%	3%	1,0x	1,0x	8,2x	8,5x	31,8x	36,4x	77,2x	121,7x
Cabot Corporation	44 974	4%	16%	1,6x	1,6x	7,8x	7,9x	10,1x	10,6x	13,8x	14,2x
The Chemours Company	25 394	8%	10%	1,0x	1,1x	7,2x	7,7x	10,8x	12,5x	10,7x	13,7x
Ingevity Corporation	25 649	-4%	26%	3,4x	3,4x	10,0x	10,0x	12,9x	13,3x	15,2x	15,3x
Huntsman Corporation	19 927	10%	2%	0,7x	0,7x	10,7x	11,4x	39,0x	42,4x	NM	NM
Aspen Aerogels	4 098	-1%	-16%	1,7x	1,9x	NM	NM	NM	NM	NM	NM
Nexam Chemical Holding	346	17%	0%	1,5x	1,6x	20,9x	33,9x	NM	NM	224,7x	NM
Median	44 974	7%	6%	1,4x	1,4x	8,2x	8,4x	12,1x	12,5x	13,8x	14,0x
Genomsnitt	74 493	6%	7%	1,4x	1,5x	9,5x	11,0x	17,4x	18,7x	43,8x	27,1x
AERO	42	137%	-274%	3,3x	5,3x	NM	NM	NM	NM	NM	NM

*Rådande värderingsmultiplar i marknaden baserat på Carlsquare prognoser. Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

Multipelvärdering, median EV/Sales och EV/EBITDA

EV/Sales, NTM/35P	Bear	Bas	Bull	EV/EBITDA, NTM/35P	Bear	Bas	Bull
EV/Sales NTM, median	1,4x	1,4x	1,4x	EV/EBITDA NTM, median	8,2x	8,2x	8,2x
Rabatt, storlek	16%	16%	16%	Rabatt, storlek	16%	16%	16%
Bolagsspec. rabatt	17%	17%	17%	Bolagsspec. rabatt	17%	17%	17%
Tillämpad multipel	0,96x	0,96x	0,96x	Tillämpad multipel	5,7x	5,7x	5,7x
Nettoomsättning, 2035P	150,1	374,9	420,7	EBITDA, 2035P	-2,6	60,1	89,7
Enterprise value	144,3	360,5	404,5	Enterprise value	-14,6	344,0	513,7
Nettoskuld(+)/kassa(-)	-12,8	-12,8	-12,8	Nettoskuld(+)/kassa(-)	-12,8	-12,8	-12,8
Värde, intressebolag	0,0	0,0	0,0	Värde, intressebolag	0,0	0,0	0,0
Värde, minoritetsint.	0,0	0,0	0,0	Värde, minoritetsint.	0,0	0,0	0,0
Aktievärde, 2035P	157,1	373,2	417,3	Aktievärde, 2035P	-1,9	356,8	526,4
Antal utestående aktier	49,5	49,5	49,5	Antal utestående aktier	49,5	49,5	49,5
Värde per aktie, 2035P	3,2	7,5	8,4	Värde per aktie, 2035P	Neg.	7,2	10,6
PV(kassa fr. aktiekap.)	72,4	72,4	72,4	PV(kassa fr. aktiekap.)	72,4	72,4	72,4
Aktier eft. aktiekap. och utspädning	94,8	94,8	94,8	Aktier eft. aktiekap. och utspädning	94,8	94,8	94,8
Värde per aktie, 2035P	2,4	4,7	5,2	Värde per aktie, 2035P	Neg.	4,5	6,3
Disk.ränta	17,7%	16,4%	16,4%	Disk.ränta	17,7%	16,4%	16,4%
Disk.faktor	0,24	0,24	0,24	Disk.faktor	0,24	0,24	0,24
Värde per aktie	0,6	1,1	1,2	Värde per aktie	Neg.	1,1	1,5

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

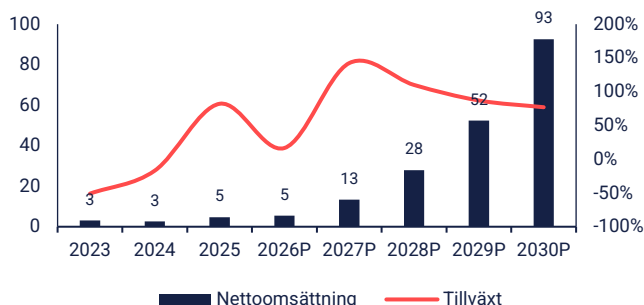
Multipelvärdering, median EV/EBIT och P/E

EV/EBIT, NTM/35P	Bear	Bas	Bull	P/E, NTM/35P	Bear	Bas	Bull
EV/EBIT NTM, median	12,1x	12,1x	12,1x	P/E NTM, median	13,8x	13,8x	13,8x
Rabatt, storlek	16%	16%	16%	Rabatt, storlek	16%	16%	16%
Bolagsspec. rabatt	17%	17%	17%	Bolagsspec. rabatt	17%	17%	17%
Tillämpad multipel	8,4x	8,4x	8,4x	Tillämpad multipel	9,6x	9,6x	9,6x
EBIT, 2035P	-3,8	58,8	88,4	Res. hänförl. till moderbol., 2035P	-7,4	55,2	84,8
Enterprise value	-32,3	494,6	743,7	Aktievärde, 2035P	-71,6	530,9	815,9
Nettoskuld(+)/kassa(-)	-12,8	-12,8	-12,8	Antal utestående aktier	49,5	49,5	49,5
Värde, intressebolag	0,0	0,0	0,0	Värde per aktie, 2035P	Neg.	10,7	16,5
Värde, minoritetsint.	0,0	0,0	0,0	PV(kassa fr. aktiekap.)	72,4	72,4	72,4
Aktievärde, 2035P	-19,6	507,3	756,5	Aktier eft. aktiekap. och utspädning	94,8	94,8	94,8
Antal utestående aktier	49,5	49,5	49,5	Värde per aktie, 2035P	Neg.	6,4	9,4
Värde per aktie, 2035P	Neg.	10,2	15,3	Disk.ränta	17,7%	16,4%	16,4%
PV(kassa fr. aktiekap.)	72,4	72,4	72,4	Disk.faktor	0,24	0,24	0,24
Aktier eft. aktiekap. och utspädning	94,8	94,8	94,8	Värde per aktie	Neg.	1,5	2,2
Värde per aktie, 2035P	Neg.	6,1	8,7				
Disk.ränta	17,7%	16,4%	16,4%				
Disk.faktor	0,24	0,24	0,24				
Värde per aktie	Neg.	1,5	2,1				

Källa: S&P Capital IQ och Carlsquare prognoser

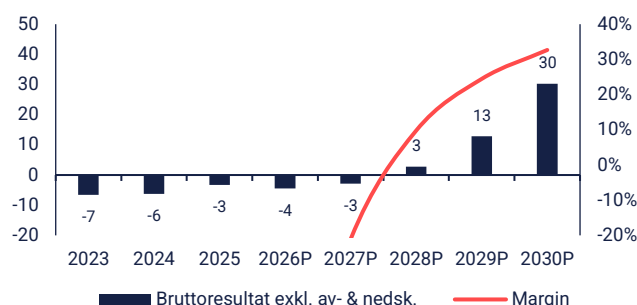
Antaganden och prognoser

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (%)



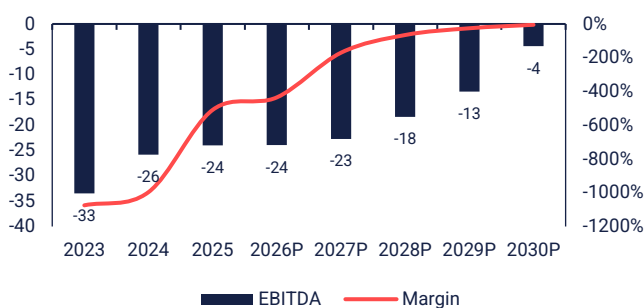
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Bruttores. exkl. av- och neds. (MSEK) & marginal (%)



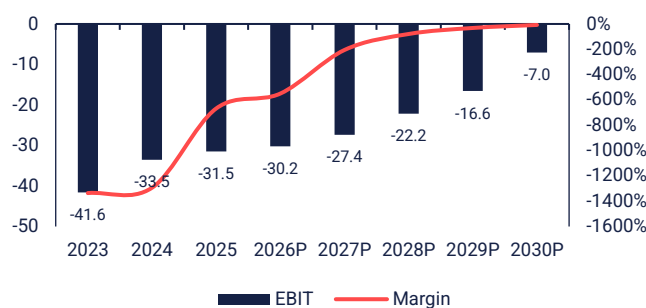
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBTDA (MSEK) och marginal (%)



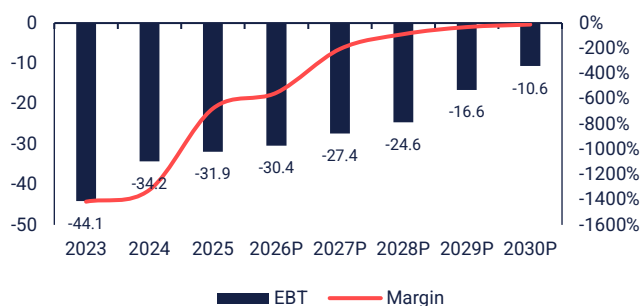
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBIT (SEK)



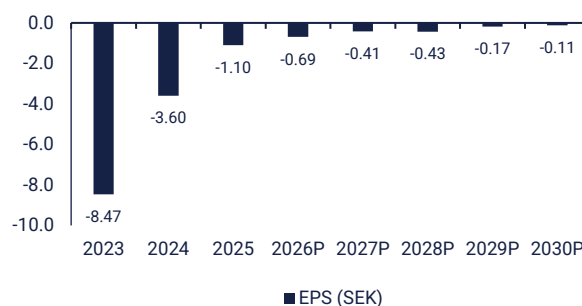
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBT (MSEK) och marginal (%)



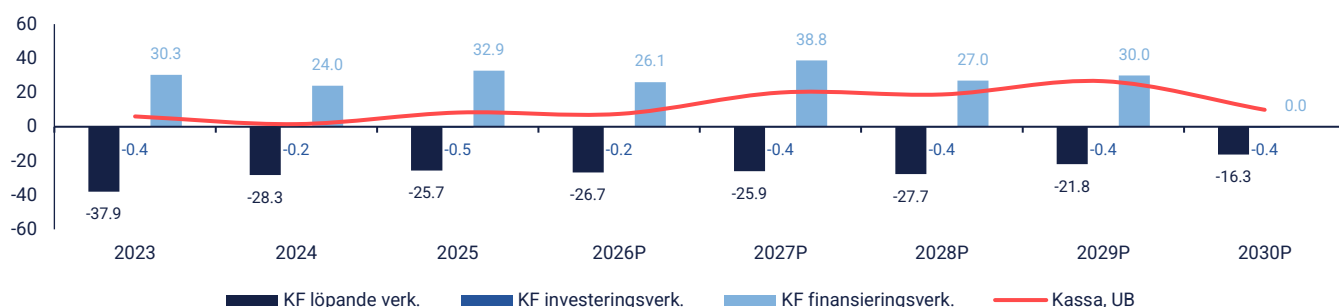
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EPS (SEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

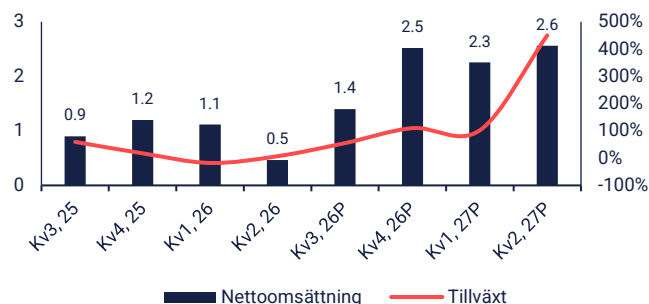
Kassaflöde (MSEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

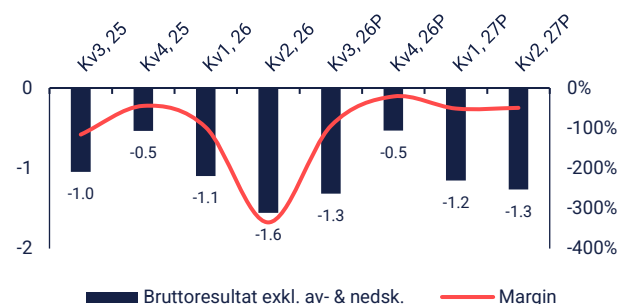
Kvartalsbasis

Nettoomsättning (MSEK) och tillväxt (%)



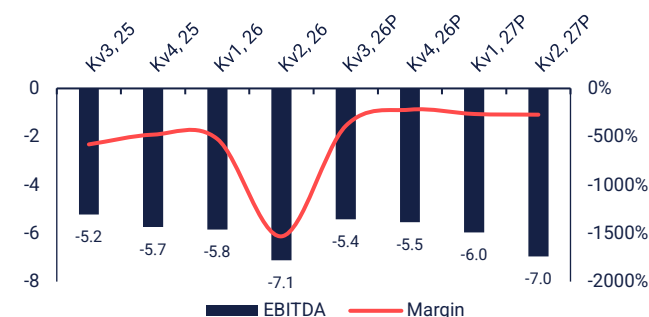
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Bruttores. exkl. av- och neds. (MSEK) & marginal (%)



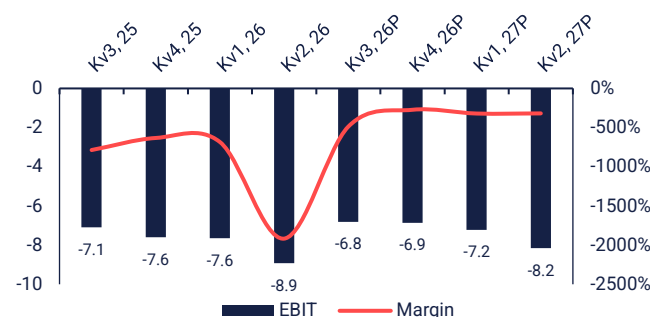
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBITDA (MSEK) och marginal (%)



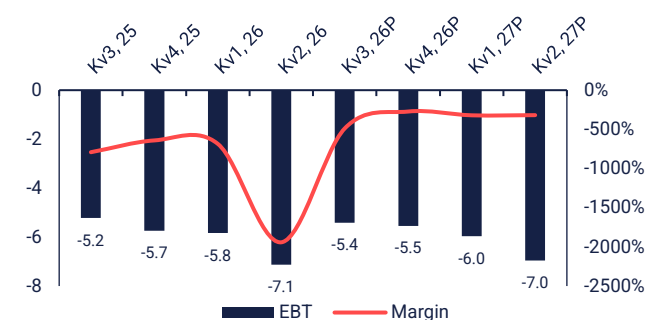
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBIT (MSEK) och marginal (%)



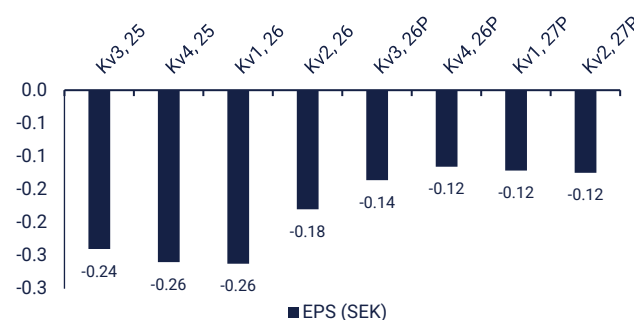
Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EBT (MSEK) och marginal (%)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

EPS (SEK)



Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Räkenskaper och nyckeltal

Resultaträkning (MSEK), kvartalsbasis

	Kv3, 25	Kv4, 25	Kv1, 26	Kv2, 26	Kv3, 26P	Kv4, 26P	Kv1, 27P	Kv2, 27P
Nettoomsättning	0,9	1,2	1,1	0,5	1,4	2,5	2,3	2,6
Totala intäkter	0,9	1,2	1,1	0,5	1,4	2,5	2,3	2,6
Råv. & förn./KSV exkl. av- & nedsk.	-3,8	-1,7	-2,2	-2,0	-2,7	-3,0	-3,4	-3,8
Bruttoresultat exkl. av- & nedsk.	-1,0	-0,5	-1,1	-1,6	-1,3	-0,5	-1,2	-1,3
Rörelsekost. exkl. av- och nedsk.	-4,2	-5,2	-4,7	-5,6	-4,1	-5,0	-4,8	-5,7
EBITDA	-5,2	-5,7	-5,8	-7,1	-5,4	-5,5	-6,0	-7,0
Av- och nedskrivningar	-1,9	-1,8	-1,8	-1,8	-1,4	-1,3	-1,3	-1,2
EBIT	-7,1	-7,6	-7,6	-8,9	-6,8	-6,9	-7,2	-8,2
EBT	-7,1	-7,7	-7,6	-9,0	-6,8	-6,9	-7,2	-8,2
Resultat hänförl. till moderbol.	-7,1	-7,7	-7,6	-9,0	-6,8	-6,9	-7,2	-8,2
EPS (SEK)	-0,24	-0,26	-0,26	-0,18	-0,14	-0,12	-0,12	-0,12
Tillväxt, nettoomsättning	59,5%	17,5%	-17,8%	7,0%	55,0%	110,0%	102,0%	450,0%
Tillväxt, bruttores. exkl. av- & nedsk.	54,5%	-289,8%	-112,6%	-23,5%	-26,0%	0,8%	-5,4%	18,8%
Tillväxt, EBITDA	25,7%	0,2%	11,7%	-10,0%	-3,8%	3,5%	-2,2%	2,3%
Tillväxt, EBIT	20,9%	0,9%	9,9%	-6,9%	3,8%	9,6%	5,4%	8,6%
Tillväxt, EBT	20,9%	1,0%	11,5%	-6,8%	4,5%	10,8%	5,5%	9,7%
Tillväxt, EPS (SEK)	74,9%	68,3%	71,2%	56,1%	43,3%	55,5%	53,6%	30,7%
Bruttomarginal, exkl. av- & nedsk.	-116,0%	-44,5%	-98,1%	-334,8%	-94,3%	-21,0%	-51,2%	-49,4%
EBITDA-marginal	-579,4%	-478,6%	-523,1%	-1531,4%	-387,9%	-219,9%	-264,6%	-271,9%
EBIT-marginal	-786,5%	-632,7%	-684,7%	-1917,4%	-487,9%	-272,5%	-320,5%	-318,8%
EBT-marginal	-791,7%	-641,2%	-685,4%	-1941,5%	-487,9%	-272,5%	-320,5%	-318,8%

Källa: Bolagsinformation och Carlsquare prognoser

Resultaträkning (MSEK)

	2023	2024	2025	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P
Nettoomsättning	3,1	2,6	4,7	5,5	13,3	28,0	52,3	92,6
Totala intäkter	3,1	2,6	4,7	5,5	13,3	28,0	52,3	92,6
Råv. & förn./KSV exkl. av- & nedsk.	-9,7	-8,8	-8,0	-10,0	-16,1	-25,2	-39,5	-62,4
Bruttoresultat exkl. av- & nedsk.	-6,6	-6,2	-3,3	-4,5	-2,8	2,7	12,8	30,3
Försäljningskostnader	-15,4	-12,6	-10,7	-9,9	-10,1	-10,4	-12,3	-15,5
Admin.kostnader	-6,8	-6,5	-6,5	-6,7	-6,9	-7,6	-9,5	-12,8
FoU-kostnader	-5,1	-4,5	-4,0	-3,4	-3,5	-3,7	-4,9	-6,9
Övriga rörelseintäkter	0,4	4,6	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Övriga rörelsekostnader	0,0	-0,5	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Rörelsekost. exkl. av- och nedsk.	-26,9	-19,6	-20,7	-19,4	-19,9	-21,1	-26,2	-34,6
EBITDA	-33,5	-25,8	-24,0	-23,9	-22,7	-18,3	-13,4	-4,4
Av- och nedskrivningar	-8,1	-7,7	-7,5	-6,3	-4,7	-3,8	-3,2	-2,7
EBIT	-41,6	-33,5	-31,5	-30,2	-27,4	-22,2	-16,6	-7,0
Finansnetto	-2,5	-0,7	-0,4	-0,1	0,0	-2,4	0,0	-3,6
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	-30,4	-27,4	-24,6	-16,6	-10,6
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	-30,4	-27,4	-24,6	-16,6	-10,6
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	-30,4	-27,4	-24,6	-16,6	-10,6
EPS (SEK)	-8,47	-3,60	-1,10	-0,69	-0,41	-0,43	-0,17	-0,11
Aktier, UB	520,6	9,5	29,2	59,4	71,2	94,8	94,8	94,8
Tillväxt, nettoomsättning	-51,0%	-16,9%	82,1%	16,6%	142,4%	110,0%	87,0%	77,0%
Tillväxt, bruttores. exkl. av- & nedsk.	-50,0%	5,2%	46,9%	-35,7%	37,6%	-	368,2%	136,4%
Tillväxt, EBITDA	-7,8%	22,9%	7,0%	0,4%	5,1%	19,3%	27,0%	67,3%
Tillväxt, EBIT	-6,9%	19,5%	6,0%	4,0%	9,5%	19,0%	25,3%	57,5%
Tillväxt, EBT	-9,5%	22,4%	6,8%	4,9%	9,8%	10,2%	32,6%	35,7%
Tillväxt, EPS (SEK)	-8370,0%	57,5%	69,4%	36,9%	40,2%	-3,0%	59,1%	35,7%
Bruttomarginal, exkl. av- & nedsk.	-211,2%	-240,9%	-70,3%	-81,8%	-21,1%	9,8%	24,5%	32,7%
EBITDA-marginal	-1074,6%	-996,5%	-509,1%	-435,0%	-170,3%	-65,5%	-25,6%	-4,7%
EBIT-marginal	-1336,1%	-1294,0%	-667,9%	-550,0%	-205,5%	-79,2%	-31,6%	-7,6%
EBT-marginal	-1416,0%	-1322,6%	-677,0%	-552,2%	-205,5%	-87,8%	-31,6%	-11,5%
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	1,0	0,7	0,5	0,3	0,2
Summa materiella tillg.	37,0	32,4	28,4	23,7	19,7	16,5	13,8	11,7
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	24,9	20,6	17,1	14,3	12,1
Varulager m.m.	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	7,5	20,0	18,9	26,6	9,9
Summa omsättningstillg.	13,3	7,6	14,7	19,5	39,7	47,3	64,8	68,9
Summa tillgångar	58,5	45,3	45,6	44,3	60,3	64,4	79,1	81,1
Summa EK	25,0	33,8	37,8	34,3	25,7	48,1	31,6	20,9
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	0,0	0,0	0,0	30,0	30,0
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	0,0	0,0	0,0	30,0	30,0
Skulder till kreditinst., kortfr.	5,2	2,9	0,5	0,0	20,0	0,0	0,0	0,0
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	9,8	34,3	16,1	17,3	29,9
Summa EK och skulder	58,5	45,3	45,6	44,3	60,3	64,4	79,1	81,1
Balanslikviditet (x)	0,5	0,7	2,0	2,0	1,2	2,9	3,7	2,3
Kassalikviditet (x)	0,5	0,5	1,8	1,7	1,0	2,3	2,9	1,6
KF löp. verk./summa kortfrist. sk.	-148%	-272%	-346%	-272%	-76%	-172%	-126%	-54%
Ränteb. skuld, inkl. leasing	12,9	3,8	0,7	0,0	20,0	0,0	30,0	30,0
Nettosk.(+)/kassa(-), inkl. leasing	6,9	2,2	-7,6	-7,5	0,0	-18,9	3,4	20,1
Nettoskuld/EBITDA (x)	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
RB. skuld, inkl. leas./sum. EK (x)	0,5	0,1	0,0	0,0	0,8	0,0	1,0	1,4
Summa EK/summa tillgångar	43%	75%	83%	77%	43%	75%	40%	26%
ROA	-75%	-76%	-70%	-68%	-45%	-38%	-21%	-13%
ROE	-176%	-101%	-84%	-89%	-107%	-51%	-52%	-51%
ROIC	-104%	-74%	-83%	-90%	-85%	-60%	-38%	-14%

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	-24,0	-22,7	-20,7	-13,4	-8,0
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	-26,7	-25,9	-27,7	-21,8	-16,3
KF investeringsverk.	-0,4	-0,2	-0,5	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4
FKF	-38,3	-28,5	-26,1	-26,9	-26,3	-28,1	-22,2	-16,7
KF finansieringsverk.	30,3	24,0	32,9	26,1	38,8	27,0	30,0	0,0
Kassaflöde	-8,0	-4,5	6,8	-0,8	12,5	-1,1	7,8	-16,7
Kassa, IB	14,1	6,0	1,5	8,3	7,5	20,0	18,9	26,6
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	7,5	20,0	18,9	26,6	9,9
Δ RK/nettoomsättning	-61,6%	-68,0%	-17,9%	-49,1%	-24,3%	-25,0%	-16,1%	-9,0%
KF löp. verk./nettoomsättning	-1216,1%	-1093,1%	-544,2%	-486,4%	-194,6%	-99,0%	-41,7%	-17,6%
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%	-489,8%	-197,4%	-100,5%	-42,5%	-18,1%

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