

Covid-19 har kortsiktigt slagit mot verksamheten

Effekterna av Covid-19-pandemin började synas redan under första kvartalet men slog igenom fullt ut under det andra kvartalet, vilket har påverkat orderingen och verksamheten. Inför 2020 var förutsättningarna goda för att Svenska Aerogel successivt skulle ta steget från att vara ett mer renodlat utvecklingsbolag till att gå in i en kommersialiseringsfas. Den utvecklingen har åtminstone temporärt bromsats upp och förskjutits mot 2021 och 2022.

Utöver mer kortsiktiga åtgärder, som kostnadsbesparingar och resursoptimering, för att parera effekterna av pandemin har Svenska Aerogel arbetat vidare med att utveckla produktionstekniken. På så sätt är man väl förberedd att möta marknaden när efterfrågan tar fart. Arbeta pågår också löpande med att säkerställa den finansiella ställningen och bolagets likviditet.

Tecken på ökad aktivitet

Sedan sensommaren finns vissa tecken på ökad aktivitet inom olika kundgrupper och segment om än från låga nivåer. Vår bedömning är att en ökad aktivitetsnivå kommer att synas i orderingen från 2021, efter ett svagare 2020. I arbetet med att stärka organisationen och utveckla affärsmöjligheter har en ny produktutvecklare och säljchef rekryterats under sommaren.

Positivt är att den förstärkning av balansräkningen som gjordes under 2019 och i början av 2020 möjliggör ett långsiktigt strategiskt arbete - med målet att nå positivt kassaflöde inom några år.

Motigt på börsen i år

I spåren av förseningar i orderinflöde och produktion som varit under 2019 och första halvåret 2020 har Svenska Aerogel haft det motigt på börsen under det senaste året. Utvecklingen har späts på av externa faktorer som pandemin, men reflekterar också utspädningen från genomförda emissioner. Sedan årsskiftet har aktien fallit med nära 40%. Vi bedömer dock att det underliggande caset ligger kvar och om bolaget lyckas i sin satsning att nå marknadsacceptans, med ökad omsättning och ordergång, finns en god potential för en uppvärdering av aktien från dagens nivåer. Inbromsningen under andra kvartalet var väntad men vi har justerat ner prognoserna för helåret. Vi förväntar oss en trendmässigt mer väsentlig uppgång i orderingen under 2021 och 2022, vilket väntas ge genomslag i bolagets intäkter.

Svenska Aerogel

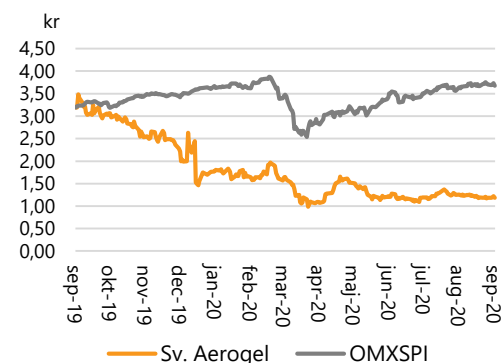
Rapportkommentar

Datum 15 september 2020
Analytiker Catarina Ihre

Basfakta

Bransch Industri
Styrelseordförande Per Nordberg
Vd Tor Einar Norbakk
Noteringsår 2016
Listning First North Market Growth
Ticker AERO
Aktiekurs 1,14 kr
Antal aktier, milj. 78,6
Börsvärde, mkr 90
Nettoskuld, mkr -1
Företagsvärde (EV), mkr 89
Webbplats www.aerogel.s

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, tkr

	2018	2019	2020p	2021p
Intäkter	4 919	3 241	4 508	9 845
EBITDA	-24 054	-28 508	-27 042	-21 153
Rörelseres. (ebit)	-28 480	-33 102	-31 650	-25 800
Resultat f. skatt	-29 508	-35 602	-34 862	-28 650
Nettoresultat	-29 508	-35 602	-34 862	-28 650
Vinst per aktie	-1,08 kr	-0,93 kr	-0,44 kr	-0,37 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningsstillväxt	-38%	-34%	39%	118%
EBITDA marginal	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Rörelsemarginal	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Nettoskuld/eget kap.	-0,32	0,29	-0,02	-0,02
Nettoskuld/ebitda	0,49	-0,22	n.m.	n.m.
P/e-tal	neg	neg	neg	neg
EV/ebit	neg	neg	neg	neg
EV/omsättning	0,02	0,03	0,02	0,01
Direktavkastning, %	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

Källa: Svenska Aerogel, Analysguiden

Investment case och utsikter

Svenska Aerogel fokuserar på lösningar inom materialteknik och erbjuder produkter som används för bl.a. isolering, filtrering, färg och ytskikt. Affärsidén är att erbjuda marknaden nya material – baserade på aerogelen Quartzene - som möter kundspecifika krav med bättre prestanda, lägre energiåtgång och högre produktivitet. Genom ett modulbaserat koncept med hög flexibilitet möjliggörs effektiv produktion i egna anläggningar eller på plats hos kund.

En stor del av Svenska Aerogels framtida värde bygger på en positiv utveckling på marknaden för aerogeler, och för bolagets del, ett genomslag för det patenterade materialet Quartzene. Bolaget har teknologin på plats och är redo att ta steget från utvecklingsbolag till kommersiell tillverkning. Samtidigt driver Svenska Aerogel flera starka forskningsprojekt för en kommande utvidgning av produktportföljen.

Svenska Aerogels produktionsprocess är unik på flera sätt. Det är den första av sitt slag och designad i ett modulbaserat koncept där hög flexibilitet möjliggör etablering i områden i närhet av kund i egna anläggningar eller på plats direkt hos kund. En kapacitetsökning i bolagets fabrik i Gävle för att nå 225 ton i årstakt är nu färdigställd. Planen på några års sikt är att nå en kapacitet om 1 000 ton i fyra moduler.

Våra prognoser

Mot bakgrund av de förskjutningar som uppstått indikerar våra prognoser att intäktsgenereringen kommer vara relativt modest under 2020. Vi räknar med en ökad försäljning och orderingång och att Quartzene gradvis når marknadsacceptans under 2021 och 2022., vilket väntas ge genomslag i bolagets intäkter.

Bolaget genomför en rad förberedelser för att möta marknaden. Verksamheten har omorganiserats från att primärt vara driven av forskningsprojekt till en försäljnings- och utvecklingsstyrd organisation. Arbetet innefattar också framtida investeringar för en expansion av verksamheten. Som en följd av ökad aktivitet har den strukturella kostnadsnivån ökat och avspeglas i våra prognoser.

Behovet av ytterligare extern finansiering under de kommande åren för att finansiera en expansion av verksamheten kan inte uteslutas, även om vår bedömning är att det inte kommer att ske i det kortare perspektiv

Trots en viss tidsförskjutning i go-to-market-strategin ligger det underliggande caset ligger kvar. Om Svenska Aerogel lyckas i sin satsning att nå marknadsacceptans med ökad omsättning och orderingång finns en god potential för en uppvärdering av aktien från dagens nivåer.

Riskenivån bedöms som hög och det finns osäkerhet, dels kring tidpunkten för ett kommersiellt genombrott, dels kring konkurrenskraften i Svenska Aerogels teknologi i jämförelse med andra, både mer etablerade och potentiella nya teknologier.

Kvartalsdata (Mkr)

	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	Q1-20	Q2-20
Intäkter	0,0	0,2	0,3	2,6	1,4	0,5
Rörelseresultat (EBIT)	-8,3	-10,4	-7,7	-6,8	-9,6	-9,7
Rörelsemarginal, %	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m
Resultat e. finansnetto	-8,5	-10,6	-7,9	-8,5	-9,4	-10,2
Kassaflöde	-8,9	-8,1	-3,5	-5,9	-10,7	-5,6
V/A, kr	-0,32	-0,29	-0,18	-0,19	-0,18	-0,13

Källa: Bolaget.

Finansiell ställning

Under 2019 och början av 2020 genomfördes bolaget företrädesemissioner vilka tillförde 75 Mkr (före emissionskostnader). Det tillförda kapitalet säkrar en ökning av produktionskapaciteten och har möjliggjort ytterligare förstärkningar av organisationen.

I dagsläget är vår bedömning att behovet av kapitaltillskott är begränsat, men ytterligare extern finansiering på lite sikt kan inte uteslutas för att säkerställa en planerad expansion när marknaden växer.

Likvida medel per 30 juni 2020 uppgick till 23,7 Mkr och långfristiga skulder till 24,6 Mkr. Kassaflödet för det andra kvartalet 2020 uppgick till -5,6 Mkr (-26,4 Mkr helåret 2019). Investeringarna uppgick 5,9 (3,4) Mkr under perioden, primärt relaterat till kapacitetsutbyggnaden vid anläggningen i Gävle.

Aktien

Svensk Aerogel bildades 2000 och aktien är sedan 2016 noterad på First North Growth Market. Generellt bedöms riskenivån vara högre vid en notering på en oreglerad marknad än vid en notering på reglerad marknad. Svenska Aerogel har inte för avsikt att föreslå utdelning under de närmaste åren utan eventuella vinstmedel återinvesteras i verksamheten.

Svenska Aerogel har omkring 7 000 aktieägare, vilket relativt börsvärdet, är förhållandevis mycket. Ägarbilden domineras av privatpersoner. Antal aktier per 30 juni 2020 uppgick till 78 643 079.

Största aktieägare, %

Mikael Hägg	4,7%
Nordnet Pensionsförsäkring	4,7%
Avanza Pension	4,6%
Christer Sjöström	1,9%
Banque Pictet&CIE SA	1,8%

Marknaden

Aerogeler är ett miljövänligt isolerings- och filtreringsmaterial med befintliga och potentiella tillämpningar inom ett brett spektrum av branscher och produkter. Svenska Aerogels process för tillverkning av Quartzene är baserad på silikater, eller kisel, som ger lägre kostnader jämfört med andra tillverkningsmetoder, och en egenutvecklad torkmetod som är snabb och effektiv. En av förändringarna jämfört med traditionella processer är sänkningen i energiåtgång, där Svenska Aerogels produktion sker i tryck- och temperaturmässigt samma miljö som omgivningen (konkurrerande aerogeler produceras normalt vid väsentligt högre tryck och temperatur). Därigenom uppnås en mer miljövänlig och kostnadseffektiv process.

Aerogeler är material med mycket låg densitet och hög porositet. Endast 1 – 15% består av fast material medan resten utgörs av den omgivande gasen eller av vakuum. Konkurrerande tillverkare använder i hög utsträckning olika plastpolymerer, kol eller metalloxider används som utgångsmaterial, där Svenska Aerogel istället nyttjar silikatmaterial, eller kisel, som bas och bidrar till ett lätt material samtidigt som de mekaniska egenskaperna är goda

Industrins behov styrs av krav på material som väger mindre, klarar höga temperaturer, isolerar bättre och minskar energi- och materialförbrukning. Samtidigt läggs allt högre fokus på en långsiktigt hållbar utveckling. Marknaden för aerogelbaserade material genomgår sedan några år en större strukturell förändring med internationella samarbeten och partnerskap.

Verksamhet och strategi

Svenska Aerogel har sedan starten år 2000 utvecklat materialet Quartzene - en vidareutveckling av redan befintliga aerogelmaterial - för olika industriella tillämpningar. För att framställa Quartzene krävs vatten, energi och kisel - ett av jordens mest vanligt förekommande material. Bolaget har idag lämnat utvecklingsfasen och är på väg mot kommersialisering med fokus på positiv kassaflödesgenerering inom några års räckhåll.

Svenska Aerogels processer är vattenbaserade till skillnad från konkurrenterna som primärt nyttjar lösningsbaserad teknik. Affärsidén är att genom en kostnadseffektiv, och skalbar produktion leverera större volymer av den patenterade produkten aerogellet Quartzene till industriella användare. Försäljningen drivs genom egen direktförsäljning mot strategiskt viktiga kunder och genom värdeskapande återförsäljare.

Svenska Aerogel har utvecklat en unik produktionsprocess för att tillverka Quartzene för olika industriella tillämpningar. Tillverkningen är effektiv, skalbar och kontinuerlig varför det är

ekonomiskt försvarbart att använda Quartzene i olika volymsegment där det tidigare inte varit möjligt med klassiska aerogeler. Processen baseras på ett modulbaserat koncept med hög flexibilitet som anpassas efter kundspecifika behov och möjliggör effektiv produktion i egna anläggningar eller på plats hos kund.

Det primära hindret för ett mer omfattande marknadsgenombrott för aerogeler har varit en hög produktions- och driftskostnad, och behovet av investeringar i ny teknologi hos användaren – 'barrier-of-entry'. Svenska Aerogels egenutvecklade teknologi tillåter en kostnadseffektiv volymtillverkning som bedöms vara konkurrenskraftig i jämförelse med andra teknologier.

Många olika användningsområden

Quartzene kan användas i olika applikationer av tillverkande industrier för att uppnå god materialeffektivitet samtidigt som ökade krav och regleringar kring miljö och hållbarhet möts. Materialet bidrar till energibesparingar och bättre prestanda för användaren.

Bolagets patenterade processer, som täcker såväl applikationer, produkt som produktion, ger möjligheter till bland annat hydrofoba (vattenavstötande) som hydrofila (vattenavvisande) produkter. Mångsidigheten i Quartzene öppnar upp för ett stort antal kvalificerade tillämpningar. Svenska Aerogel samarbetar idag med kunder inom flera användningsområden:

- Termisk isolering - isolerande kyla och värme
- Färg och ytskikt
- Filtrering av gaser och vätskor
- Tryckbarhet
- Life Science

Flera intressanta forskningsprojekt ger utrymme för en kommande utvidgning av produktportföljen och know-how kring olika tillämpningar och applikationer utvecklas kontinuerligt. Applikationer som isolerande färg och ytskikt, polyuretanskum, fjärrvärmerörsisolering är intressanta områden. Ett annat, mer konkret exempel, är den svensktillverkade båtottenfärgen EkoMarine där man blandar in miljövänlig Quartzene.

Det krävs ett fokuserat utvecklingsarbete hos användaren för att kunna integrera Quartzene i produkterna och dra nytta av materialets fulla potential, men bolagets erfarenhet är att återkopplingen från många kunder har varit positiv och lovande.

Resultaträkning (Tkr)

	2018	2019	2020p	2021p	2022p
Intäkter	4 919	3 241	4 508	9 845	17 521
Kostnad sålda varor	-918	-615			
Bruttoresultat	4 001	2 626			
Övriga externa kostnader	-15 652	-16 805			
Personalkostnader	-12 403	-14 329			
Resultat före avskrivningar (ebitda)	-24 054	-28 508	-27 042	-21 153	-12 378
Avskrivningar	-4 426	-4 594	-4 610	-4 650	-4 750
Rörelseresultat (ebit)	-28 480	-33 102	-31 650	-25 800	-17 124
Finansnetto	-578	-2 500	-3 212	-2 850	-2 800
Resultat före skatt	-29 058	-35 602	-34 862	-28 650	-19 924
Skatter	0	0	0	0	0
Nettoresultat	-29 058	-35 602	-34 863	-28 651	-19 925

Balansräkning (Tkr)

	2018	2019	2020, 30 juni
TILLGÅNGAR			
Byggnader & mark	7 255	34 618	42 217
Övriga materiella anläggningstillgångar	450	290	223
Goodwill	13 150	11 454	10 606
Övriga immater. anläggningstillgångar	811	683	620
Övriga anläggningstillgångar	11 164	9 522	8 610
Summa anläggningstillgångar	32 830	56 567	62 276
Varulager	64	186	850
Kundfordringar	84	42	139
Övriga omsättningstillgångar	2 837	2 441	1 697
Likvida medel	26 605	6 576	23 676
Summa omsättningstillgångar	29 590	9 245	26 362
SUMMA TILLGÅNGAR	62 420	65 812	88 638
	2018	2019	2020, 30 juni
EGET KAPITAL & SKULDER			
Eget kapital	36 343	22 357	48 304
Minoritetsintressen	0	0	0
Summa eget kapital	36 343	22 357	48 304
Långfristiga räntebärande skulder	16 976	11 018	18 519
Pensionsavsättningar	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	0	4 951	6 104
Summa långfristiga skulder	16 976	15 969	24 623
Kortfristiga räntebärande skulder	2 844	1 933	4 110
Leverantörsskulder	3 005	7 180	8 506
Övriga kortfristiga skulder	3 252	18 373	3 095
Summa kortfristiga skulder	9 101	27 486	15 711
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	62 420	65 812	88 638

Kassaflöden (Tkr)

	2018	2019	2020. 30 juni
Rörelseresultat före avskrivningar	-24 053	-28 508	-15 621
Rörelsekapitalförändring	2 621	4 613	1 031
Övriga poster	-578	-2 500	-1 756
Kassaflöde löpande verksamheten	-22 010	-26 395	-16 346
Investeringar	-6 008	-28 333	-7 950
SUMMA FRITT KASSAFLÖDE	-28 018	-54 728	-8 396
Förvärv & avyttringar	0	0	0
Övr. finansiering	8 538	13 082	-4 169
Nyemission/Återköp	0	21 617	45 565
Likvida medel	26 605	6 576	23 676
Nettoskuld (neg = nettokassa)	-6 785	6 375	-1 047

Disclaimer

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

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

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

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

Ansvarig analytiker:

Catarina Ihre