

## Stark intäktsökning under slutet av året

Covid-19-pandemin fortsatte att påverka Svenska Aerogel under fjärde kvartalet. I början av 2020 var förutsättningarna goda för att Svenska Aerogel successivt skulle ta steget från att vara ett renodlat utvecklingsbolag till att gå in i en kommersialiseringsfas. Den utvecklingen bromsades, temporärt, upp under året och har förskjutits mot 2021 och 2022. Trots en kraftig inbromsning i marknaden som en följd av pandemin kunde bolaget uppvisa en väsentlig ökning i försäljning under fjärde kvartalet. Nyligen har bolaget implementerat en ny affärsplan för att säkerställa vägen mot kommersialisering.

### Stärkning av balansräkningen

Nyemissionen under fjärde kvartalet tillförde Svenska Aerogel 24 Mkr och säkerställer en fortsatt utveckling av verksamheten när bolaget nu går in i en mer expansiv fas. Vi bedömer att kassan är tillräcklig för att täcka 2021 och in i 2022. De tre utgivna serierna med teckningsoptioner väntas också ge ytterligare kapitalskott under 2021

### Anpassning av verksamheten

Svenska Aerogel påverkades fortsatt av Covid-19 under fjärde kvartalet men i mindre omfattning. Under årets första del parerade bolaget inbromsningen med korttidsarbete och olika stöd. Från fjärde kvartalet går verksamheten dock för fullt med satsningar framåt på verksamhet och organisation. Positivt är att ökade kundaktiviteter inom bland annat termisk isolering mot Fastighet- och byggindustrin börjar synas i orderingsgången. Även om det kortsiktigt inte syns i rörelseresultatet är kundaktiviteten av vikt för kommande år. Försäljningsmässigt nådde bolaget ett all time high under fjärde kvartalet, som var bättre än vi prognosticerat. Resultatet för fjärde kvartalet och helåret 2020 var dock enligt prognos. Vår bedömning är att en ökad aktivitetsnivå kommer att synas än mer i orderingsgången under 2021, efter ett tufft 2020. Svenska Aerogel har nyligen också kommunicerat en ny offensiv affärsplan.

### Tufft börsår – men bra potential

I spåren av externa faktorer som Covid-19 har orderingsgång och kommersialisering försenats och Svenska Aerogel har haft det motigt på börsen. Kursutvecklingen reflekterar också utspädningen från genomförda emissioner. Vi bedömer att det underliggande caset ligger kvar och om bolaget lyckas i sin satsning att nå marknadsacceptans, med ökad omsättning och orderingsgång, finns en god potential för en uppvärdering av aktien från dagens nivåer.

## Svenska Aerogel

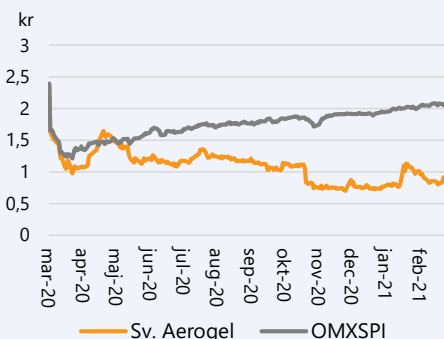
### Rapportkommentar

Datum 9 mars 2021  
Analytiker Catarina Ihre

### Basfakta

Bransch Industri  
Styrelseordförande Per Nordberg  
Vd Tor Einar Norbakk  
Noteringsår 2016  
Listning First North Growth Market  
Ticker AERO  
Aktiekurs 0,85 kr  
Antal aktier, milj. 115,2  
Börsvärde, mkr 98  
Nettoskuld, mkr -4,2  
Företagsvärde (EV), mkr 94  
Webbplats www.aerogel.se

### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

### Prognoser & Nyckeltal, Mkr

	2019	2020	2021p	2022p
Intäkter	3 241	4 116	12 450	21 521
EBITDA	-28 508	-29 437	-17 854	-7 500
Rörelseres. (ebit)	-33 102	-34 910	-23 801	-13 646
Resultat f. skatt	-35 602	-37 464	-25 451	-15 296
Nettoreultat	-35 602	-37 464	-26 951	-16 546
Vinst per aktie	-0,93 kr	-0,52 kr	-0,23 kr	-0,14 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningstillväxt	-34%	27%	202%	73%
EBITDA marginal	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Rörelsemarginal	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Nettoskuld/eget kap.	0,29	-0,08	-0,08	-0,08
Nettoskuld/ebitda	-0,22	n.m.	n.m.	n.m.
P/e-tal	neg	neg	neg	neg
EV/ebit	neg	neg	neg	neg
EV/omsättning	0,03	0,02	0,01	0,00
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 Quartenze - 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 försäljningsutveckling och ett genomslag för det patenterade materialet Quartzene. Bolaget har teknologin på plats och är i steget från utvecklingsbolag till kommersiell tillverkning. Samtidigt driver Svenska Aerogel flera starka forskningsprojekt för en kommande utvidgning av produktportföljen. Fördelar med Quartzene är bättre prestanda, lägre materialåtgång och högre produktivitet inom industrier som Transport, process, papper och massa samt Bygg och fastigheter.

Under 2020 fick Svenska Aerogel flera viktiga order inom bland annat användning av Quartzene i isolerande färg och ytskikt som banar väg för ett kommersiellt genombrott.

### Unik produktionsprocess

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.

### Sammanfattning av Svenska Aerogel under Q4

Intäkterna under fjärde kvartalet var högre än vi hade prognosticerat och uppgick till 1,6 Mkr (2,6)

Resultatet före skatt uppgick till -9,3 Mkr (-8,5) vilket ger en V/A om -0,12 kr

En nyemission tillförde 24 Mkr och säkrar därmed finansiering till dess att bolaget ökar sin intäktsgenerering.

Förbättringar i produktionstekniken i anläggningen i Gävle har resulterat i positiv respons. Under året erhöll Svenska Aerogel flera order för tillämpning av Quartzene.

Svenska Aerogel har kommunicerat en uppdaterad affärsplan, och organisationsförändringar, med stort fokus på marknadsbearbetning inom industrier som Transport, Processindustri, Massa och Papper samt Fastighet och Bygg. Inom dessa segment bidrar produkter

baserade på Quartzene med isolerande effekter mot, bland annat, värme, kyla och ljud samt filtrering.

## Nyemission stärker finansiella ställningen

För att säkerställa att Svenska Aerogel kan fortsätta att utveckla verksamheten när bolaget nu går in i kommersiell fas genomfördes en företrädesemission under slutet av 2020 som tillförde bolaget 24 Mkr. De tre utgivna serierna med teckningsoptioner väntas också ge ytterligare kapitalskott under 2021

## Utsikter

Efter att utvecklingen under 2020 bromsats upp av Covid-19 räknar vi med en gradvis förbättring under 2021 och framför allt under 2022 och 2023. Vi räknar med en ökad försäljning och ordergång och att Quartzene når marknadsacceptans vilket ger genomslag i bolagets intäkter.

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

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

Riskenivån bedöms vara fortsatt 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 nya, teknologier.

### Kvartalsdata (Mkr)

	Q1-19	Q2-19	Q3-19	Q4-19	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20
Intäkter	0,0	0,2	0,3	2,6	1,4	0,5	0,3	1,6
Rörelseresultat (EBIT)	-8,3	-10,4	-7,7	-6,8	-9,6	-9,7	-8,2	-8,9
Rörelsemarginal, %	n.m	n.m	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	-8,6	-9,3
Kassaflöde	-8,9	-8,1	-3,5	-5,9	-10,7	-5,6	-9,2	-6,9
V/A, kr	-0,32	-0,29	-0,18	-0,19	-0,18	-0,13	-0,11	-0,12

## Finansiell ställning

Under slutet av 2020 genomförde Svenska Aerogel en företrädesemission som tillförde 24 Mkr i syfte att säkerställa arbetet mot gå från att vara ett utvecklingsbolag till ett kassaflödes genererande företag. Utgivna teckningsoptioner kan ge ytterligare kapitaltillskott under året.

Tidigare under 2020 och under 2019 genomfördes också nyemissioner som tillfört bolaget 75 Mkr (före emissionskostnader). Det tillförda kapitalet säkrar en ökning av produktionskapaciteten och har möjliggjort ytterligare förstärkningar av organisationen.

Ytterligare extern finansiering kan inte uteslutas för att säkerställa en planerad expansion när marknaden växer.

Likvida medel per 31 december 2020 uppgick till 26,9 Mkr och långfristiga skulder till 24,4 Mkr. Kassaflödet från löpande verksamhet för det fjärde kvartalet 2020 uppgick till -6,9 Mkr (-5,9 Mkr). Investeringarna uppgick 0,8 (9,6) 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. 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 högt. Ägarbilden domineras ägarbilden av privatpersoner.

Antal aktier per 31 december 2020 uppgick till 115,2 miljoner.

### Största aktieägare, %

Försäkringsaktiebolaget Avanza Pension	7,3%
Mikael Hägg	4,7%
Nordnet Pensionsförsäkring AB	4,0%
Nordea Livförsäkring Sverige AB	1,6%
Almi Invest Norra Mellansverige	1,6%

Källa: Svenska Aerogel

## 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. Svenska Aerogel nyttjar i huvudsak silikatmaterial, eller kisel, som bas som ger ett lätt material samtidigt som de mekaniska egenskaperna är goda, men det finns också alternativa material.

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 lämnat utvecklingsfasen och befinner sig i kommersialisering med fokus på positiv kassaflödesgenerering inom några års räckhåll.

Quartzene kan kundanpassas i olika applikationer för att tillföra avgörande egenskaper i en slutprodukt. I nära samarbete med kunder blir Quartzene en bidragande faktor för att tillverka nya och förbättrade produkter till marknaden. Syftet är bättre prestanda, energibesparingar, minskad materialåtgång och högre produktivitet i slutprodukter inom t ex Transport, Processindustri, Massa och Papper samt Fastighet och Bygg.

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 aerogelen Quartzene till industriella användare. Försäljningen drivs genom egen direktförsäljning mot strategiskt viktiga kunder och genom värdeskapande återförsäljare.

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 har stort fokus på marknadsbearbetning inom

- Transport,
- Processindustri,
- Massa och Papper
- Fastighet och Bygg.

Inom dessa segment bidrar produkter baserade på Quartzene med isolerande effekter mot, bland annat, värme, kyla och ljud samt filtrering.

Flera intressanta utvecklingsprojekt 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 båtbottnfärg där man blandar in miljövänlig Quartzene för att skapa en mera hållbar produkt med bibehållne egenskaper.

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	2020	2021p	2022p
Intäkter	4 919	3 241	4 116	12 450	21 521
Kostnad sålda varor	-918	-615	-559		
Bruttoresultat	4 001	2 626	3 557		
Övriga externa kostnader	-15 652	-16 805	-17 157		
Personalkostnader	-12 403	-14 329	-15 837		
<b>Resultat före avskrivningar (ebitda)</b>	-24 054	-28 508	-29 437	-17 854	-7 500
Avskrivningar	-4 426	-4 594	-5 475	-5 950	-6 150
<b>Rörelseresultat (ebit)</b>	-28 480	-33 102	-34 910	-23 801	-13 646
Finansnetto	-578	-2 500	-2 554	-1 650	-1 650
<b>Resultat före skatt</b>	-29 058	-35 602	-37 464	-25 451	-15 296
Skatter	0	0	0	0	0
Minoritetsintressen	0	0	0	0	0
<b>Nettoresultat</b>	-29 058	-35 602	-37 464	-25 451	-15 296

**Balansräkning (Tkr)**

	2018	2019	2020
<b>TILLGÅNGAR</b>			
Byggnader & mark	7 255	4 948	29 067
Övriga materiella anläggningstillgångar	450	290	259
Goodwill	13 150	11 454	9 758
Övriga immater. anläggningstillgångar	811	10 205	8 275
Övriga anläggningstillgångar	11 164	29 960	13 849
<b>Summa anläggningstillgångar</b>	<b>32 830</b>	<b>56 857</b>	<b>61 208</b>
Varulager	64	186	820
Kundfordringar	84	42	410
Övriga omsättningstillgångar	2 837	2 441	2 482
Likvida medel	26 605	6 576	26 855
<b>Summa omsättningstillgångar</b>	<b>29 590</b>	<b>9 245</b>	<b>30 567</b>
<b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>	<b>62 420</b>	<b>66 102</b>	<b>91 775</b>
	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>EGET KAPITAL &amp; SKULDER</b>			
Eget kapital	36 343	22 357	52 022
Minoritetsintressen	0	0	0
<b>Summa eget kapital</b>	<b>36 343</b>	<b>22 357</b>	<b>52 022</b>
Långfristiga räntebärande skulder	16 976	11 018	18 500
Pensionsavsättningar	0	0	0
Övriga långfristiga skulder	0	4 951	5 947
<b>Summa långfristiga skulder</b>	<b>16 976</b>	<b>15 969</b>	<b>24 447</b>
Kortfristiga räntebärande skulder	2 844	1 933	4 129
Leverantörsskulder	3 005	7 180	5 758
Övriga kortfristiga skulder	3 252	18 373	5 419
<b>Summa kortfristiga skulder</b>	<b>9 101</b>	<b>27 486</b>	<b>15 306</b>
<b>SUMMA EGET KAPITAL &amp; SKULDER</b>	<b>62 420</b>	<b>65 812</b>	<b>91 775</b>

**Kassaflöden (Tkr)**

	2018	2019	2020
Rörelseresultat före avskrivningar	-24 053	-28 508	-29 437
Rörelsekapitalförändring	2 621	4 613	4 613
Övriga poster	-578	-2 500	-2 554
<b>Kassaflöde löpande verksamheten</b>	<b>-22 010</b>	<b>-26 395</b>	<b>-32 410</b>
Investeringar	-6 008	-28 333	-10 115
<b>SUMMA FRITT KASSAFLÖDE</b>	<b>-28 018</b>	<b>-54 728</b>	<b>-22 295</b>
Förvärv & avyttringar	0	0	0
Övr. finansiering	8 538	13 082	-3 963
Nyemission/Återköp	0	21 617	66 767
<b>Likvida medel</b>	<b>26 605</b>	<b>6 576</b>	<b>26 855</b>
<b>Nettoskuld (neg = nettokassa)</b>	<b>-6 785</b>	<b>6 375</b>	<b>-4 226</b>





## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://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