

Svenska Aerogel

Vägen mot kommersialisering fortsätter

Marknadsåterhämtningen bland Svenska Aerogels kunder – existerande och potentiella – fortsätter, vilket väntas visa sig i bolagets försäljningsutveckling under kommande år. Projekt och orderingång, tecknade och under förhandling, har kommit i gång efter att marknaden var nedstängd under en längre period i samband med pandemin. Svenska Aerogel har inte haft någon direkt inverkan från kriget i Ukraina, men indirekt kan verksamheten och utvecklingen komma att påverkas om konjunkturen viker.

Svenska Aerogel fortsätter därmed sin utveckling mot kommersialisering. Bolaget har under året varit aktiva inom kundbearbetning med bland annat närvaro på olika industrimässor. Arbetet med att utveckla och stärka marknadsorganisationen fortsätter.

Kommande förstärkning av balansräkningen

Svenska Aerogel aviserade i dagarna en företrädesemission om 26,4 Mkr, bestående av aktier och teckningsoptioner, TO6, för att säkra finansieringen inför kommersialisering under närmaste året. Vid full teckning och fullt utnyttjande av teckningsoptioner kan ytterligare 36,9 Mkr tillföras. Företrädesemissionen är garanterad till 80% och beräknas genomföras under september.

I slutet av 2021 genomfördes en nyemission som tillförde Svenska Aerogel 38,0 Mkr före omkostnader. Totalt tillfördes bolaget 58,2 Mkr under fjolåret. Under första halvåret 2022 tillfördes ytterligare 3,1 Mkr genom inlösen av TO4.

Prognoser

Vi behåller våra tidigare försäljningsprognoser för 2022 och 2023. Positivt är de cirka 5 Mkr som kommer att bidra till omsättningen under andra halvåret 2022 efter att Svenska Aerogel under sommaren tecknat ett samarbetsavtal med en större producent inom processindustrin.

När marknaden nu tar fart finns det också goda förutsättningar för en väsentlig volymexpansion från 2023 och framåt. Resultatet är fortsatt negativt, vilket är en konsekvens av uteblivna volymer och försäljning och en högre kostnadsnivå. Efter 2023 bedömer vi att Svenska Aerogel kan vända till ett positivt EBITDA-resultat.

Potential vid marknadsgenombrott

Aktien har haft det motigt under en längre tid och kursen om 0,27 kr är 69% lägre än för ett år sedan. Sedan årsskiftet har kursen fallit med 39% - på en marknad där många 'start-ups' haft det tufft under senare tid. Om bolaget lyckas i sin satsning att nå marknadsacceptans, med ökad omsättning och orderingång, finns en väsentlig potential för en uppvärdering av aktien från dagens nivåer. Risker bedöms dock vara höga, bland annat genom oro över konjunkturutvecklingen, och som investerare bör man ha en långsiktig horisont.

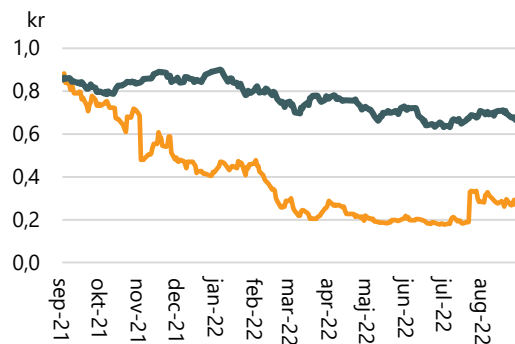
Rapportkommentar

Datum 7 september 2022
Analytiker Catarina Ihre

Basfakta

Bransch Industri
Styrelseordförande Per Nordberg
Vd Tor Einar Norbakk
Noteringsår 2016
Listning First North Growth Market
Ticker AERO
Aktiekurs 0,27 kr
Antal aktier, milj. 247,2
Börsvärde, mkr 62
Nettoskuld, mkr 0,47
Företagsvärde (EV), mkr 62
Webbplats www.aerogel.se

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, Tkr

	2020	2021	2022p	2023p
Nettoomsättning	741	1 791	8 500	12 450
EBITDA	-29 435	-31 669	-28 775	-12 350
Rörelseres. (ebit)	-34 910	-39 108	-36 665	-20 500
Resultat f. skatt	-37 464	-40 640	-38 215	-22 040
Nettoresultat	-37 464	-40 640	-38 215	-22 040
Vinst per aktie	-0,52 kr	-0,31 kr	-0,15 kr	-0,09 kr
Utd. per aktie	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr	0,00 kr
Omsättningstillväxt	54%	142%	375%	46%
EBITDA marginal	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Rörelsemarginal	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Nettoskuld/eget kap.	-0,08	-24,90	0,01	0,03
Nettoskuld/ebitda	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
P/e-tal	neg	neg	neg	neg
EV/ebit	neg	neg	neg	neg
EV/omsättning	134,29	13,94	5,41	3,68
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 hållbara material – baserade på det porösa materialet 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 som moduler på plats hos kund. Efterfrågan på isolerande ytskikt väntas också gynnas av EUs initiativ att fördubbla renoveringstakten mot energieffektiva hus inom tio år.

Lösningar baserade på Quartzene bidrar framför allt till minskad energiåtgång. Quartzene består av kisel, vatten och energi och ger slutprodukter som väger mindre, klarar högre temperaturer, isolerar och sparar energi- och materialförbrukning.

En stor del av Svenska Aerogels framtida värde bygger på att bolaget lyckas med processen att ta steget från ett utvecklingsbolag till kommersiell tillverkning och därmed nå ett genombrott för det patenterade materialet Quartzene. Bolaget har teknologin på plats. 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, Processindustri, Papper & Massa och framför allt Bygg & Fastighet. Inom dessa segment bidrar produkter baserade på Quartzene med isolerande effekter inom, bland annat, värme, kyla och ljud samt filtrering.

Svenska Aerogel utvecklar nu kontinuerligt produktportföljen tillsammans med partners och existerande eller potentiella kunder, och försäljningen görs direkt eller via distributörer. Ett exempel är det nyligen ingångna samarbetet med den brittiska ytbehandlingsspecialisten Stort Chemicals Ltd.

Under året har flera intressanta potentiella kunder utmärkt sig. Bland annat en kund inom Bygg & Fastigheter som Svenska Aerogel samarbetat med under ett antal år och två företag inom Processindustri som visat intresse för ett fördjupat samarbete och testkörningar av Quartzene.

Svenska Aerogel har nyligen ingått ett samarbetsavtal med en större producent inom processindustrin som väntas generera minst 465 KEUR i form av F&U tjänster, utöver en förväntad årlig försäljning om 30 ton Quartzene. Inom segmentet Bygg & Fastighet uppför nu en stor potentiell kund en pilotanläggning för användning av Quartzene.

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. Därigenom minimeras transporter som bidrar till en minskad miljöpåverkan och processen blir snabbare och mer kostnadseffektiv. 2020 gjordes en kapacitetsökning i bolagets fabrik i Gävle för att nå 225 ton i årstakt.

Planen på några års sikt är att nå en kapacitet om 1 000 ton i fyra moduler.

Sammanfattning av Q2 och första halvåret 2022

Intäkterna under perioden var lägre än vi hade prognosticerat och uppgick till 0,3 Mkr (0,6) för Q2 och 0,8 Mkr (1,0) för perioden januari-juni, vilket bland annat beror att kommersialiseringsfasen tagit längre tid än vi tidigare bedömde. Kunderna har också påverkats av den globala komponentbristen och långa leveranstider. Höga energipriser kan också haft en negativ inverkan.

EBITDA uppgick till -9,3 Mkr (-8,9) för Q2 och -17,8 Mkr (-16,4) för januari-juni. Motsvarande rörelseresultat, EBIT, uppgick till -11,3 Mkr (-10,8) och -21,8 Mkr (-19,8).

Kassaflödet från den löpande verksamheten fortsätter att vara negativt och uppgick till -21,0 Mkr under perioden januari-juni, jämfört med -17,4 Mkr under samma period 2021.

Utsikter

Vägen mot kommersialisering har förskjutits något jämfört med våra tidigare prognoser, men trots tidsförskjutningen 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 stor potential för en uppvärdering av aktien från dagens nivåer. En hög aktivitetsnivå ger goda möjligheter inför 2023 och framåt.

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.

Riskenivån bedöms vara fortsatt 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)

	Q1-20	Q2-20	Q3-20	Q4-20	Q1-21	Q2-21	Q3-21	Q4-21	Q1-22	Q2-22
Intäkter	1,4	0,5	0,3	1,6	0,4	0,6	0,3	0,9	0,5	0,3
Rörelseresultat (EBIT)	-9,6	-9,7	-8,2	-8,9	-9,0	-10,8	-8,2	-11,1	-10,5	-11,3
Rörelsemarginal, %	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m
Resultat e. finansnetto	-9,4	-10,2	-8,6	-9,3	-9,4	-11,2	-8,5	-11,5	-10,8	-11,6
Kassaflöde	-10,7	-5,6	-9,2	-6,9	-11,0	-6,4	-9,6	-4,1	-10,2	-10,8
V/A, kr	-0,18	-0,13	-0,11	-0,12	-0,08	-0,09	-0,06	-0,08	-0,05	-0,05

Finansiell ställning

Efter nyemissionen i slutet av 2021 om 38,1 Mkr uppgick likvida medel per 30 december 2021 till 34,2 Mkr. Under första halvåret har inlösen av optionsprogram tillfört ytterligare 3,1 Mkr (före kostnader). Svenska Aerogel aviserade nyligen en företrädesemission om drygt 26 Mkr som beräknas vara genomförd under september, och som bör säkra finansieringen in i 2023.

Kassaflödet från den löpande verksamheten är negativt och uppgick till -21,0 Mkr under perioden januari-juni, jämfört med -17,4 Mkr under samma period 2021. Per den 30 juni 2022 uppgick likvida medel till 15,5 Mkr och långfristiga skulder till 15,7 Mkr.

Investeringarna uppgick 0,7 (0,0) Mkr under perioden januari-juni, primärt relaterat till maskiner i produktionsanläggningen i Gävle.

Aktien

Svenska 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 8 000 aktieägare, vilket relativt börsvärdet, är förhållandevis högt. Ägarbildet domineras av privatpersoner.

Antal aktier per 30 juni 2022 uppgick till 247,2 miljoner.

Största aktieägare, %

Avanza Pension	4,9%
Nordnet Pensionsförsäkring AB	3,0%
Mikael Hägg	2,8%
Jim Wennerlid	2,1%
Tor Norbakk	1,6%

Källa: Euroclear

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 också kisel men också olika plastpolymerer, kol eller metalloxyder 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. Kisel har fördelen att vara ekonomiskt och tillgängligt.

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.

Marknadssegmenten där Quartzene kan tillämpas, enligt Svenska Aerogel, förväntas att sammantaget uppgå till 12,4 miljarder USD under 2025.

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. Vinsten är bättre prestanda, energibesparingar, minskad materialåtgång och högre produktivitet i slutprodukter inom t ex Transport, Processindustri, Massa & Papper samt Fastighet & 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 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 (vattenabsorberande) produkter. Mångsidigheten i Quartzene öppnar upp för ett stort antal kvalificerade tillämpningar. Svenska Aerogel har stort fokus på marknadsbearbetning inom

- Transport
- Processindustri
- Massa & Papper
- Bygg & Fastighet.

Inom dessa segment bidrar produkter baserade på Quartzene med isolerande effekter mot, bland annat, värme, kyla, akustik och brand samt filtrering. Lösningarna är lätta och effektiva och minskar materialförbrukning.

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 samt isolerande filter till processindustrin är intressanta områden. Ett annat, mer konkret exempel, är båtbottnfärg där man blandar in miljövänligt Quartzene för att skapa en mera hållbar produkt med bibehållne egenskaper. En annan målgrupp är företag som verkar inom färg- och ytskiktslösningar där Quartzene utgör en tillsats i så kallade Cool Roof produkter som reducerar kylningsbehovet för bland annat byggnader i varma klimat.

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. Kommentar; Har kan vi lägga till att vi har skapat stor kunskap samt förmåga att hjälpa kunderna med detta utvecklingsarbete som senast kom till synes vid det utvecklingsavtal som ingåtts i somras. Tydligt bevis på att arbetet har gått i den riktning att kunderna ser värde i kunskapen och möjligheterna.

Resultaträkning (Tkr)

	2020	2021	2022p	2023p
Intäkter	741	1 791	8 500	12 450
Kostnad sålda varor	-13 111	-16 128		
Bruttoresultat	-12 370	-14 337		
Försäljningskostnader	-13 218	-13 216		
Administrationskostnader	-7 521	-7 196		
F&U	-4 764	-5 272		
Öviga kostnader och intäkter	2 963	913		
Rörelseresultat (ebit)	-34 910	-39 108	-36 665	-20 500
Finansnetto	-2 554	-1 532	-1 550	-1 540
Resultat före skatt	-37 464	-40 640	-38 215	-22 040
Skatter	0	0	0	0
Minoritetsintressen	0	0	0	0
Nettoresultat	-37 464	-40 640	-38 215	-22 040

Fr o m kvartal 1 år 2022 tillämpar Svenska Aerogel en funktionsindeldad resultaträkning.

Balansräkning (Tkr)

	2020	2021	2022, 30 juni
TILLGÅNGAR			
Maskiner & andra tekniska anl. tillgångar	29 067	39 227	37 174
Övriga materiella anläggningstillgångar	14 108	2 342	4 717
Goodwill	9 758	8 062	7 214
Övriga immater. anläggningstillgångar	8 275	6 840	5 855
Övriga anläggningstillgångar	0	187	187
Summa anläggningstillgångar	61 208	56 658	55 147
Varulager	820	1 304	1 696
Kundfordringar	410	407	362
Övriga omsättningstillgångar	2 482	3 705	3 572
Likvida medel	26 855	34 173	15 469
Summa omsättningstillgångar	30 567	39 589	21 099
SUMMA TILLGÅNGAR	91 775	96 247	76 246
EGET KAPITAL & SKULDER			
Eget kapital	52 022	62 665	42 681
Minoritetsintressen	0	0	0
Summa eget kapital	52 022	62 665	42 681
Långfristiga räntebärande skulder	18 500	13 345	10 820
Pensionsavsättningar	0	232	232
Övriga långfristiga skulder	5 947	4 896	4 896
Summa långfristiga skulder	24 447	18 473	15 948
Kortfristiga räntebärande skulder	4 129	5 179	5 115
Leverantörsskulder	5 758	6 523	2 484
Övriga kortfristiga skulder	5 419	8 195	10 018
Summa kortfristiga skulder	15 306	19 897	17 617
SUMMA EGET KAPITAL & SKULDER	91 775	101 035	76 246

Kassaflöden (Tkr)

	2020	2021	2022, 30 juni
Rörelseresultat före avskrivningar	-29 437	-31 437	-17 844
Rörelsekapitalförändring	4 613	-1 646	-2 430
Övriga poster	-2 554	1 950	-682
Kassaflöde löpande verksamheten	-32 410	-31 133	-20 956
Investeringar	-10 115	-2 889	-2 433
SUMMA FRITT KASSAFLÖDE	-42 525	-34 022	-23 389
Förvärv & avyttringar	0	0	0
Övr. finansiering	-3 963	-4 984	-2 529
Nyemission/Återköp	66 767	46 324	7 214
Likvida medel	26 855	34 173	15 469
Nettoskuld (neg = nettokassa)	-4 226	-15 649	466

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