

Cell Impact Q4 2025

Steg mot volymproduktion i ett pressat 2025

Cell Impact avslutar 2025 med fortsatt låg omsättning och förluster, då marknaden för bolagets flödesplattor fortsatte att utvecklas svagt under året. Samtidigt tog bolaget flera strategiska steg i syfte att närma sig storskalig produktion av flödesplattor. Nettoomsättningen i Q4 uppgick till 1,1 Mkr (2,2) och EBIT försämrades till -65,4 Mkr (-39,7). Då vätgasmarknaden ännu inte har vänt skrev bolaget i Q4 ned överkapacitet med 42,7 Mkr, vilket tyngde resultatet. För helåret uppgick omsättningen till 5,6 Mkr (37,3) och EBIT till -127,9 Mkr (-99,0). Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -3,1 Mkr under fjärde kvartalet (-7,9). För helåret uppgick kassaflödet från den löpande verksamheten dock till -45,4 Mkr (-62,2).

Viktiga händelser under kvartalet

Under Q4 gick Cell Impact tillsammans med en kund in i en första fas av kontinuerlig produktion av flödesplattor, ett tekniskt steg mot framtida volymproduktion men ännu i begränsad skala. Bolaget ingick även ett strategiskt samarbetsavtal med thyssenkrupp samt tecknade avtal med en ledande asiatisk fordonstillverkare om leverans av ett formningsverktyg med planerad leverans under Q1 2026. Trots framstegen saknas volymåtaganden för storskalig serieproduktion, vilket innebär att nyheterna ännu inte ger ett tydligt genomslag i omsättning eller kassaflöde.

Ny företrädesemission stärker kassan

Likvida medel uppgick till 10,9 Mkr vid årsskiftet men hade sjunkit till 4,9 Mkr per 3 februari 2026. Bolaget har därför beslutat att genomföra en företrädesemission och inleda en strategisk diversifiering för att bredda intäktbasen och minska beroendet av vätgasmarknaden. Emissionen löper 6-20 februari, är cirka 60 % säkerställd och kan vid fullteckning tillföra cirka 38,3 Mkr före emissionskostnader. Emissionen bedöms vara nödvändig, men innebär utspädning för aktieägare som inte deltar. Bolaget driver samtidigt en tydligare kommersiell breddning utanför vätgas genom Cell Impact Forming, där fokus initialt ligger på maskinförsäljning för snabb, kostnadseffektiv och precis kapning till den mekaniska industrin. Detta kan på sikt minska beroendet av kärnaffären inom flödesplattor och skapa nya intäktströmmar.

Prognoser och utsikter

Utfallet för Q4 blev något svagare än väntat, där den stora nedskrivningen belastar helårsresultatet. För 2026 behåller vi våra prognoser, men noterar att utfallet snabbt kan förändras om bolaget lyckas ta hem större order. Med dagens låga omsättning och kundkoncentration kan en enskild affär få betydande effekt och stärka det finansiella läget på kort sikt. Avgörande framåt är dock att säkra större och mer återkommande affärer, eftersom kostnadsbasen är svår att minska ytterligare. Vi är fortsatt kortsiktigt avvaktande i väntan på tydligare volym- och försäljningslyft.

Cell Impact

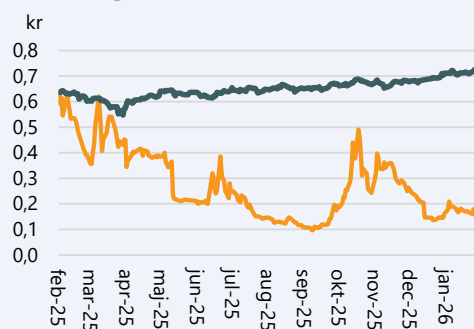
Rapportkommentar

Datum 16 februari 2026
Analytiker Mattias Sellin

Basfakta

Bransch Industri
Styrelseordförande Mats Boquist
Vd Daniel Vallin
Noteringsår 2013
Listning First North Growth Market
Ticker CI
Aktiekurs 0,133 kr
Antal aktier, milj. 590,17
Börsvärde, mkr 81,3
Nettoskuld, mkr 15,8
Företagsvärde (EV), mkr 97,1
Webbplats www.cellimpact.com
Nästa rapport 2026-05-13

Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

Prognoser & Nyckeltal, Mkr

	2024	2025p	2025	2026p
Intäkter	37,3	7,0	5,6	15,0
EBITDA	-67,7	-51,6	-55,0	-50,3
Rörelseres. (ebit)	-99,0	-78,3	-127,9	-78,7
Resultat f. skatt	-100,3	-82,3	-132,0	-80,7
Nettoresultat	-100,4	-82,3	-17,0	-80,7
Vinst per aktie, kr	-0,17	-0,14	-0,03	-0,14
Utd. per aktie, kr	0,0	0,0	0,0	0,0
Omsättningstillväxt		-81%	-85%	169%
EBITDA-marginal	-182%	-737%	-988%	-335%
Rörelsemarginal	-265%	-1119%	-2296%	-525%
Nettoskuld/ebitda	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
P/e-tal	-0,7	-1,0	-4,6	-1,0
EV/ebit	-0,9	-1,2	-0,7	-1,2
EV/omsättning	2,4	13,6	17,1	6,4
Direktavkastning	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

Källa: Börsdata, Analysguiden

Investeringstes

Cell Impacts affärsidé kring en egenutvecklade, volymdriven och kostnadseffektiv tillverkning av flödesplattor för bränslecellsindustrin ligger fast. En stor del av bolagets framtida värde bygger på fortsatt tillväxt inom både bränslecells- och elektrolysmarknaderna. Det senare är ett relativt nytt segment för Cell Impact, där bolaget rapporterar ett starkt kundintresse. Elektrolysörer är utrustning som med hjälp av förnybar energi framställer vätgas genom att dela vattenmolekyler. Genom en bredare produktportfölj minskar bolaget sin affärsrisk mot vätgas.

Teknologin är på plats och anläggningen i Karlskoga har efter genomförda investeringar kapacitet för serietillverkning av kundspecifika flödesplattor för bränsleceller och snart även elektrolysörer. Marknaden visar intresse och investeringarna i Fas I och Fas II har stärkt både kapacitet och flexibilitet, vilket ger goda förutsättningar att snabbt skala upp när efterfrågan ökar. Den avgörande faktorn framåt är dock bolagets förmåga att öka försäljningsvolymerna på en avvaktande vätgasmarknad. Först då finns möjligheter att lyfta omsättningen, vända kassaflödet och minska beroendet av nyemissioner.

Klimatinvesteringar – men frågetecken i USA

Globt har det varit stort fokus på klimatfrågor och energiomställning under senare år, bland annat från EU:s Green Deal-initiativ som presenterades 2019 och genom det kompletterande REPowerEU-programmet som stödjer en grön energiomställning till bland annat bränsleceller och grön vätgasproduktion.

För Cell Impact innebär dessa satsningar en långsiktig strukturell medvind, då bolagets flödesplattor är en central komponent i både bränsleceller och elektrolysörer. Bolaget betonar själv att politiska beslut och subventioner är avgörande för marknadens utveckling.

I kontrast till detta ser vi nu en förskjutning i USA:s energipolitik. Trump-administrationen har påbörjat en omfattande tillbakadragning av subventioner och skatterabatter från Biden-eran. Inom ramen för "One Big Beautiful Bill Act" har flera skatteincitament för ren energi, inklusive stödet för ren vätgas (45V-kredit), fått ändrade villkor och kortare giltighetstider. För vätgas gäller nu att projekt måste påbörjas före 2028 för att kvalificera sig för skatteavdrag, vilket skapar ökad osäkerhet för nya investeringar. Kritiker menar att lagförändringarna försvagar incitamenten för vätgas- och ren energiprojekt, samtidigt som Trump-administrationen argumenterar att sådana stödprogram är kostsamma och belastar skattebetalare.

För Cell Impact innebär detta en mer osäker global marknad. På kort sikt kan en försvagad amerikansk efterfrågan, i kombination med ändrade skatteincitament och geopolitisk oro, dämpa försäljningen. Samtidigt har klimat- och energisatsningar tillfälligt hamnat i skymundan när marknadens fokus riktats mot krig, konflikter. På längre sikt drivs utvecklingen dock fortsatt av EU och Kina, som fortsätter investera i vätgas och elektrolyser, vilket kan ge Cell Impact nya möjligheter även om den amerikanska marknaden mattas av.

Finansiella mål

Finansiella mål som presenterades i årsredovisning för 2024

	2024	2027	2030
Försäljning, Mkr	37	200-250	>600
EBITDA-marginal, %	> 15% på medellång sikt		

Källa: Bolaget

Kvartalsdata (Mkr)

	Q1-25	Q2-25	Q3-25	Q4-25
Omsättning	1,9	2,1	0,4	1,1
Rörelseresultat (EBIT)	-20,8	-20,0	-21,7	-65,4
Rörelsemarginal, %	n.m	n.m	n.m	n.m
Resultat e. finansnetto	-21,5	-21,2	-22,8	38,9
Kassaflöde (löpande verks)	-10,8	-11,9	-19,4	-3,1

Källa: Bolaget

Senaste Emissionen

Till dess att Cell Impact genererar positiva kassaflöden finansieras bolaget genom externt kapital. Under slutet av 2023 genomförde Cell Impact en företrädesemission som tillförde omkring 100 Mkr, och under hösten 2024 tillfördes ytterligare 18 Mkr från inlösen av teckningsoptioner. Under andra kvartalet 2025 genomförde Cell Impact en företrädesemission om högst 62,7 Mkr, där befintliga aktieägare erhöll en teckningsrätt per aktie och två teckningsrätter gav rätt att teckna nio nya aktier till en teckningskurs på 0,02 SEK per aktie. Emissionen tecknades till 62,6 %, vilket tillförde bolaget cirka 39,2 Mkr före emissionskostnader och återbetalning av ett byggglån på 11,3 Mkr som upptogs i samband med beslutet. Teckningsgraden på 62,6 % indikerar en viss osäkerhet kring investerarnas förtroende och bolagets förmåga att fullt ut attrahera nytt kapital. Även om kapitaltillskottet stärker likviditeten på kort sikt, tydliggör det samtidigt att Cell Impact fortfarande befinner sig i ett läge där verksamheten i hög grad är beroende av återkommande emissioner.

Finansiell ställning

Kassaflödet från den löpande verksamheten var fortsatt negativt i Q4 och uppgick till -3,1 Mkr (-7,9). Det innebär en förbättring jämfört med Q3, men kassaflödet är alltjämt svagt. Förbättringen i Q4 förklaras i stor utsträckning av positiva rörelsekapitalförändringar, medan kassaflödet före rörelsekapitalförändringar fortsatt var negativt (-13,9 Mkr).

Vid balansdagen den 31 december 2025 uppgick de likvida medlen till 10,9 Mkr, vilket är högre än vid utgången av Q3 (6,7 Mkr). Samtidigt sjönk kassan snabbt efter årsskiftet och uppgick per den 3 februari 2026 till 4,9 Mkr, vilket understryker att likviditeten fortsatt är ansträngd. Under Q4 beslutade bolaget dessutom om en företrädesemission om cirka 38,3 Mkr och tog upp ett byggglån om 12,0 Mkr, vilket tydliggör att finansieringsbehovet kvarstår.

Per den 31 december 2025 uppgick bolagets totala tillgångar till 163 Mkr, att jämföra med 261 Mkr vid årsskiftet 2024. Det egna kapitalet hänförligt till moderbolagets aktieägare uppgick till 121 Mkr (219,1). Soliditeten är fortsatt relativt hög (74%), men har sjunkit tydligt och balansräkningen har försvagats i absoluta tal.

Kundfordringarna uppgick till 0,7 Mkr vid årsskiftet, vilket indikerar en låg nivå av utestående fakturering vid balansdagen. Det kan spegla låg försäljningstakt, men påverkas även av betalningsvillkor och timing i faktureringen. Lagret uppgick samtidigt till 50,0 Mkr, vilket innebär att lagerposten fortsatt binder kapital i relation till den svaga omsättningen. Sammantaget kvarstår bilden av låg beläggning och en efterfrågan som är svagare än vad de planerat för.

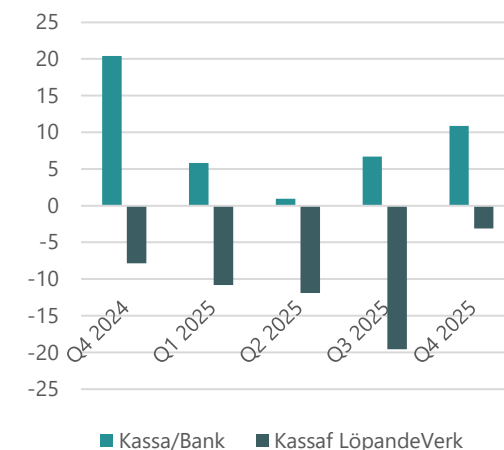
Tidslinje över senaste emission

2025-04-24 Bolagstämma
2025-05-20 Styrelsen beslutar om en emission av aktier om högst 62,7 Mkr
2025-06-19 Extra bolagstämma
2025-06-25 Information med anledning av företrädesemissionen
2025-07-14 Offentliggörande av emission, tecknad till 62,6 %
2025-07-18 Riktade emissioner till emissionsgaranter
2025-08-18 Avstämningsdag för aktiesammanläggning

Källa: Bolaget

Kassa/Bank & Kassaflödet

Negativt kassaflöden urholkar kassan (Mkr)



Källa: Bolaget

Pressad balansräkning

Minskade tillgångar o& eget kapital (Mkr)

	Q4 24	Q1 25	Q2 25	Q3 25	Q4 25
Totala tillgångar	261	239	224	217	163
Eget kapital	219	198	175	187	121
Soliditet	83,9	82,7	78,1	86,5	74,1

Källa: Bolaget

Aktien

Cell Impact är sedan 2013 noterad på Nasdaq First North Growth Market. Per den 30 september 2025 uppgick antalet registrerade aktier till 294 584 745. Den senaste nyemissionen tillförde cirka 39 Mkr före kostnader och återbetalning av byggglån, vilket stärkte likviditeten på kort sikt men också innebär utspädning och visar bolagets fortsatta behov av externt kapital. Cell Impact planerar inte att föreslå utdelning de kommande åren, utan avser att återinvestera eventuella överskott. Största ägare per den 30 september 2025 är Avanza Pension med 16,9 miljoner aktier, motsvarande 5,75 %. Vad som är värt att nämna är att senaste insiderhandeln skede 2025-08-29.

Marknaden

Cell Impacts marknad består i störst utsträckning av fordons och bränslecellstillverkare som erbjuder vätgasdrivna bränsleceller som energikälla i elektriska fordon som truckar, bilar, bussar, fartyg, flygfarkoster och lastbilar. Utöver fordonsapplikationer riktar sig Cell Impact även mot bränsleceller för reservkraft, exempelvis inom mobilnät, sjukhus och datacenter. Samtidigt ökar behovet av flödesplattor till elektrolysörer, som spelar en nyckelroll i den globala omställningen mot förnybar energiproduktion.

I en avvaktande marknad präglad av politisk osäkerhet har Cell Impact främst fokuserat på att förbereda sig för framtiden. Ett av de största hindren för ett bredare marknadsgenombrott för vätgasdrift är fortsatt de höga investeringskostnaderna för användarna, vilket skapar en tydlig barriär för att ta tekniken i bruk. Vår bedömning är att riskbilden snarare har ökat det senaste året: fokus på klimatfrågor har minskat i den offentliga debatten och investeringsviljan har dämpats globalt. Om större aktörer – särskilt i USA – bromsar sina satsningar uppstår lätt en ond spiral där marknaden i stort avvaktar på grund av osäkerhet kring framtida politiska prioriteringar och stödprogram. Den gröna omställningen är fortfarande relevant, men mer svårnavigerad och det är oklart vilka områden som kommer att få kapitalflöden framöver, vilket försvårar för mindre aktörer som Cell Impact att nå den skala som krävs för kommersiella genombrott.

Flera bolag i samma bransch har haft det tufft

Den politiska osäkerheten speglas även i utvecklingen för flera större bränslecell- och elektrolystillverkare. Amerikanska Plug Power och kanadensiska Ballard Power fortsätter att redovisa stora förluster, samtidigt som försäljningsutvecklingen varit ojämn och aktiekurserna pressats hårt de senaste åren. Bland elektrolystillverkare har både norska Nel ASA och brittiska ITM Power haft svårt att nå lönsamhet och drabbats av projektförseningar och höga kostnader, även om de fortfarande betraktas som tekniskt ledande aktörer. För Cell Impact innebär detta en dubbel effekt: dels ökar riskerna i en bransch där många aktörer går med förluster, dels blir bolagets kostnadseffektiva teknik alltmer relevant för att stärka värdekedjans konkurrenskraft.

Största aktieägarna – Q3

Avnaza Pension	7,89%
Nordnet Pensioinsförsäkring	4,73%
Lennart Larsson	1,24%
Movestic Livsförsäkring AB	1,19%
Lars Bergström	0,97%

Källa: Bolaget

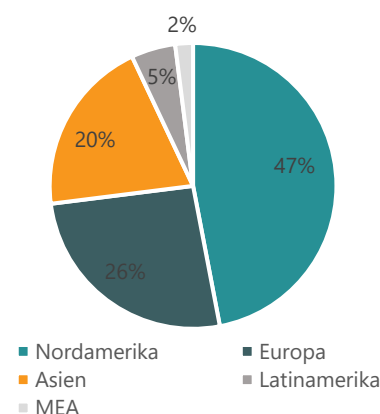
Största aktieägarna – Q4

Avnaza Pension	5,75%
Nordnet Pensioinsförsäkring	2,41%
Lennart Larsson	1,24%
Martin Grangberg	1,03%
Lars Bergström	0,97%

Källa: Bolaget

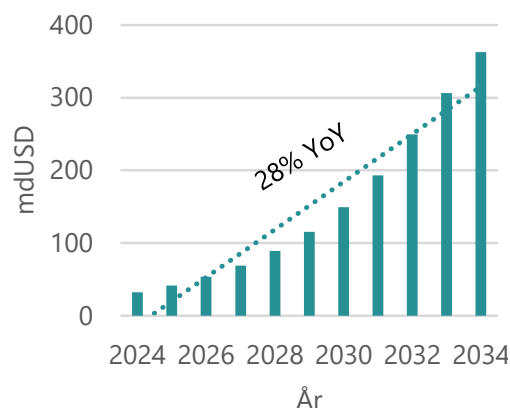
Marknadsandel vätgasbränsleceller

Per region 2024



Källa: Precedence Research

Marknaden för elektrolysörer



Källa: Precedence Research

Asien trummar på

Japan har skärpt sina nationella vätgasambitioner och siktar på en kraftigt ökad användning fram till 2040, samtidigt som aktörer som Toyota fortsätter utvecklingen av bränslecellsmoduler. I Kina rullas den långsiktiga utvecklingsplanen för vätgas ut, med målet att nå 100 000–200 000 ton grön vätgas per år redan 2025 och att bygga upp en komplett värdekedja fram till 2035. För Cell Impact innebär detta att de strukturella drivkrafterna i regionen fortsatt är intakta trots global osäkerhet. Asien är en marknad där flera stora aktörer driver teknikutvecklingen framåt, och ökade krav på effektivitet och kostnadsreduktion i bränslecells- och elektrolystillverkning kan på sikt öka efterfrågan på Cell Impacts skalbara och kostnadseffektiva formingteknologi. Samtidigt kvarstår osäkerheten kring investeringstakten, vilket gör att eventuellt genomslag för Cell Impact sannolikt blir gradvis snarare än omedelbart.

Batterier vs. bränsleceller

Vidare har marknaden för batterier inom fordonsindustrin vuxit snabbt tack vare sina miljöfördelar, men tekniken har även begränsningar i form av lång laddningstid, hög vikt och beroende av råmaterial som litium och kobolt. Dessa metaller är ofta förknippade med problematiska utvinningsförhållanden och ett stort behov av bättre återvinning. Bränsleceller framstår därför som ett attraktivt alternativ eftersom de ger hög energieffektivitet, lång räckvidd och snabb tankning.

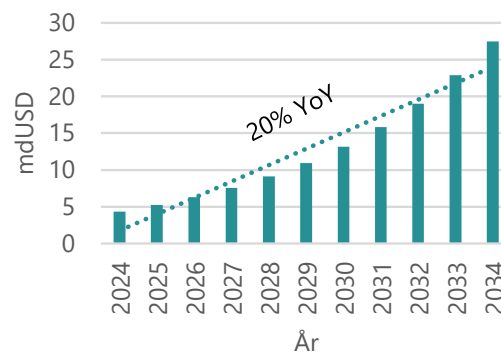
Utvecklingen har dock varierat mellan regioner. Under 2024 avtog tillväxten av bränslecellsbilar i både USA och EU, där bristen på tankstationer håller tillbaka marknaden. I januari 2025 fanns det endast 77 stationer sammantaget i dessa regioner. Kina har däremot vuxit fram som den starkaste marknaden och mellan januari och november 2024 såldes över 4 000 bränslecellsdrivna lastbilar, vilket var tredje året i rad med en försäljning som översteg 3 000 fordon. Ett kommersiellt genombrott för bränsleceller skulle kunna bidra till lägre globala koldioxidutsläpp och en mer hållbar transportsektor.

Stora satsningar men ökad osäkerhet

Investeringarna i teknik och kapacitet för vätgasproduktion har ökat snabbt och uppgår nu till omkring 500 mdr USD globalt. Inom EU beslutades 2019 att genom EU Green Deal investera upp till 430 mdr euro fram till 2030 för att stödja den gröna energiomställningen, bland annat genom satsningar på bränsleceller.

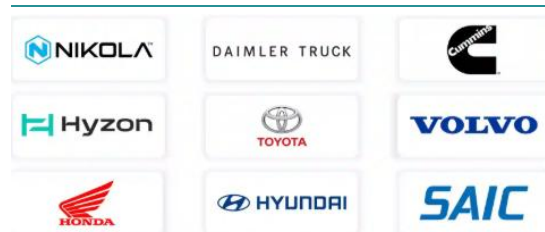
USA:s energiomställning har tidigare fått ett lyft genom stora federala satsningar, bland annat DoE:s 9,5 miljarder USD till vätgas och de omfattande stöden inom IRA. Programmen finns formellt kvar, men den politiska osäkerheten har ökat markant under 2025. Trump-administrationen har påbörjat en tillbakadragning av gröna subventioner, och One Big Beautiful Bill Act innebär ändrade villkor och kortare giltighetstider för flera incitament. För ren vätgas (45V-krediten) krävs nu byggstart före 2028 för att kvalificera sig, vilket försvagar investeringssignalerna och skapar osäkerhet kring långsiktiga satsningar i sektorn.

Marknaden för vätgasbränsleceller



Källa: Precedence Research

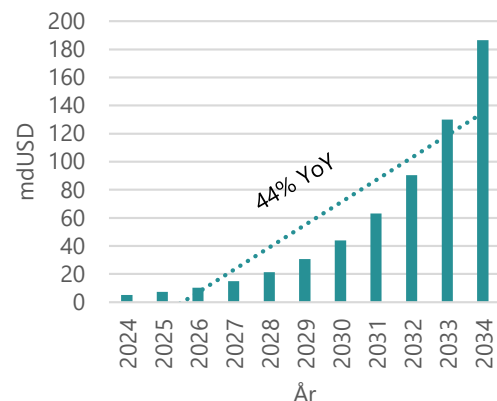
Marknaden - Vätgasdrivna lastbilar



Källa: Precedence Research

Vätgasdrivna lastbilar

Kraftigt expansion av marknaden för vätgasdrivna lastbilar



Källa: Precedence Research

Produkt

Företaget har utvecklat och patenterat den unika metoden *Cell Impact Forming*, som möjliggör tillverkning av tunna metallplattor med hög precision, låg energiförbrukning och utan behov av smörjmedel eller vatten. Metoden erbjuder en kostnadseffektiv och skalbar produktion jämfört med konventionella formningsmetoder. Cell Impact's teknik bidrar till att göra bränslecells- och elektrolystillverkare konkurrenskraftiga och bidrar på så sätt till omställningen mot ett grönare samhälle. Flödesplattor är en avgörande komponent vid tillverkning av bränsleceller och vissa typer av elektrolysörer. En bränslecell består av 250–400 bipolära flödesplattor som fungerar som minibatterier. Genom att tillföra vätgas och syre i bränslecellen skapas en kemisk reaktion som resulterar i alstrande av energi (elektricitet) och värme, och, som restprodukt, vatten. Elektriciteten kan användas till att driva elektriska motorer i fordon eller direkt till stationära applikationer som byggnader och datacenter.

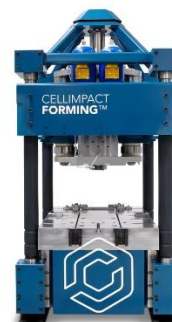
Bolagets affärsmodell bygger på projektintäkter och genom försäljning av flödesplattor. Intäkterna kommer från fyra olika intäktströmmar:

- Serieproduktion av flödesplattor,
- Design för tillverkning och andra designtjänster,
- Verktyg och prototyper samt
- Lokal produktion kombineret med licensintäkter.

Tyngdpunkten framåt ligger på att öka andelen intäkter från serieproduktion av kundanpassade flödesplattor. För att möjliggöra detta har Cell Impact genomfört investeringar i produktivtets- och lönsamhetsprogrammet *Fas II*, där kapaciteten och graden av automation i olika delprocesser har höjts. Dessa satsningar skapar förutsättningar för en stabilare produktion med lägre kostnader och med högre kvalitet. En lyckad uppskalning av volymproduktionen är avgörande för att bolaget ska kunna gå från projektbaserade intäkter och engångsaffärer till en mer återkommande och skalbar intäktbas.

Utöver serieproduktion genererar Cell Impact intäkter från designtjänster, verktyg och prototyper som utvecklas i nära samarbete med kunderna. I marknader där lokal etablering är mer ändamålsenlig kan bolaget även ingå partnerskap och sälja produktionsutrustning, vilket kompletteras med licens- och tjänsteintäkter. Sammantaget ger detta en möjlighet till en flexibel affärsmodell med potential till växande och återkommande intäkter.

Cell Impact Forming



Källa: Bolaget

Fyra intäktströmmar

Fokus framgent ligger på serieproduktion av kundanpassade flödesplattor



- Serierproduktion
- Design
- Verktyg och prototyper
- Lokal produktion och licensintäkter

Källa: Bolaget

Verksamhet och Strategi

Cell Impact fokuserar primärt på ökad närvaro hos nyckelkunder på den globala marknaden och har egen representation i både Tyskland och Japan. Bolagets största intäktsmarknad är USA, där intäkterna har minskat, medan övriga Europa och Asien visar en viss ökning – baserat på siffror fram till och med 2024. Mellan 2021 och 2024 har Cell Impacts intäkter till stor del kommit från ett fåtal större kunder. Under 2021–2022 stod en enskild kund för merparten av omsättningen, men under 2023 och 2024 har kundbasen successivt breddats och andelen intäkter fördelats jämnare, även om enskilda kunder fortfarande svarar för en betydande del. I Q2 2025 framhöll vd Daniel Vallin att Cell Impact har breddat sin kundbas och därmed minskat beroendet av enskilda kunder. Några kvantitativa uppgifter som styrker utvecklingen redovisades dock inte i kvartalsrapporten utan återfinns i årsredovisningen för 2024.

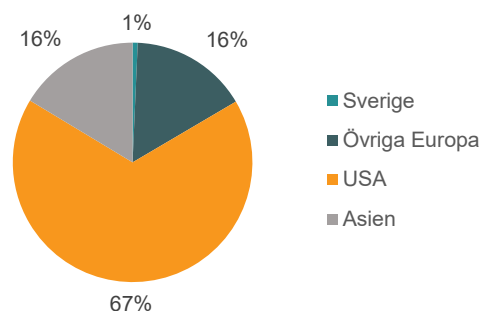
I takt med att möjligheten till ökad produktion växer, ökar också möjligheten att teckna avtal med nya kunder. Försäljningstillväxten drivs främst av projekt för utveckling av kundspecifika flödesplattor, vilket inkluderar framtagning av formningsverktyg, samt av försäljning av serietillverkade flödesplattor. Senaste åren har man fokuserat på att stärka produktionskapaciteten, förbättra samarbetet med existerande och potentiella kunder samt jobbat med olika besparingsprogram. Cell Impact strävar efter att bidra till omställningen bort från fossila bränslen genom att leverera komponenter som möjliggör fossilfri energiproduktion. Samtidigt drivs den egna verksamheten med fokus på resurseffektivitet, minskad miljöpåverkan och en företagskultur präglad av mångfald och ansvarstagande.

Målsättningen är att nå en försäljning över 600 Mkr till år 2030. I takt med att produktionskapaciteten växer ökar även möjligheten att teckna avtal med nya kunder. Tillväxten i försäljningen väntas främst drivas av utvecklingsprojekt för flödesplattor, vilka kräver kundanpassade formningsverktyg, samt av försäljning av serietillverkade flödesplattor. Samtidigt påverkas försäljningen av externa faktorer som geopolitiska risker, marknadsutvecklingen inom bränsleceller och elektrolysörer, politiska beslut och subventioner, samt kundkoncentration och konkurrens från alternativa teknologier.

Grafen till höger visar tydligt att försäljningen har minskat i samtliga segment jämfört med föregående år, med särskilt stora nedgångar inom flödesplattor och råvaror. Flödesplattor har historiskt varit den viktigaste intäktsdrivaren.

Intäkterna från råvaror och tjänster uppvisar också en lägre nivå än föregående år. Den breda nedgången över segmenten speglar både en fortsatt svag marknadssituation och minskad aktivitet bland vissa nyckelkunder. Samtidigt understryker den hur beroende Cell Impact är av en återhämtning i efterfrågan inom både bränsleceller och elektrolysörer för att nå en stabil och uthållig tillväxt.

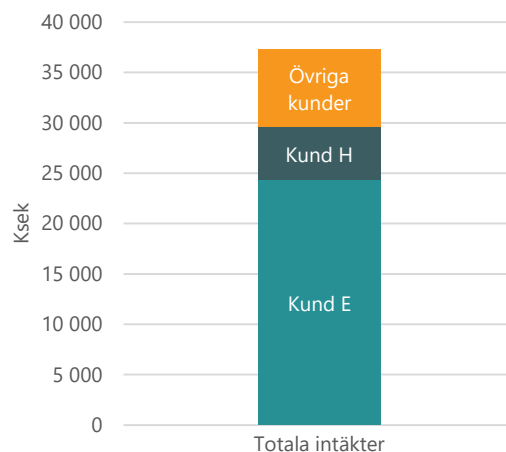
Geografisk intäktsfördelning 2024



Källa: Bolaget

Intäktsfördelning per kund 2024

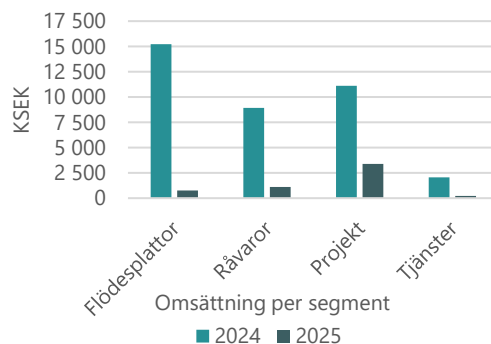
Högt kundberoende men positiv trend



Källa: Bolaget

Intäktsfördelning per segment

Grafem visar omsättning per segment



Risker

Politiska och regulatoriska risker

Subventioner, stödpaket och långsiktiga politiska prioriteringar är viktiga för vätgasmarknadens utveckling. Förändrade villkor i USA, och osäkerhet kring framtida skatteincitament, riskerar att fördröja nyinvesteringar. Även i Europa är stödprogram avgörande för att driva marknaden. Snabba politiska svängningar kan skapa osäkerhet som påverkar kundernas beslutsvilja.

Marknads- och efterfrågerisk

Efterfrågan på bränsleceller och elektrolysörer har mattats av under både 2024 och 2025. Investeringsstakten har bromsat in och flera större aktörer rapporterar förluster, försenade projekt och svag ordergång. Cell Impact befinner sig mitt i denna marknadsdynamik och påverkas direkt av kundernas investeringsbeslut. I avsaknad av en tydlig marknadsvändning kvarstår risken för svaga volymer även kommande kvartal.

Kundkoncentrationsrisk

Historiskt har en begränsad kundbas stått för en stor andel av bolagets omsättning. Trots pågående arbete med att bredda kundportföljen kvarstår risken att enskilda kunders investeringsbeslut får oproportionerligt stor påverkan på bolagets intäkter. I en miljö där ordergången är låg kan bortfall eller förseningar från en större kund snabbt påverka kassaflöde och likviditet.

Finansiell risk och finansieringsbehov

Den fortsatta förlustnivån och den höga burn raten innebär att Cell Impact är beroende av externt kapital tills verksamheten når positivt kassaflöde. Den senaste emissionen tillförde visserligen likviditet, men utspädningen och den måttliga teckningsgraden speglar investerarnas försiktighet. Om försäljningen inte återhämtar sig finns en påtaglig risk för ytterligare kapitalbehov under 2025/2026.

Risk kopplad till aktielikviditet (liten handel i aktien)

Cell Impacts aktie handlas med relativt låg likviditet. Det innebär att även mindre köp- eller säljorder kan ge stora kursrörelser, vilket skapar hög volatilitet och kan försvåra för investerare att ta större positioner utan att påverka priset. För bolaget innebär låg likviditet dessutom att framtida kapitalanskaffningar kan bli mer utmanande och att värderingen riskerar att inte spegla Cell Impacts faktiska utveckling.

Resultaträkning (Mkr)

	2021	2022	2023	2024	2025p	2025u	2026p
Nettoomsättning	81,8	92,1	47,2	37,3	7,5	5,6	15,0
Övriga rörelseintäkter/förändring i varulager	-46,9	-54,6	-22,7	-10,5	-2,0	-3,5	-2,0
Summa intäkter	34,9	37,5	24,5	26,8	5,5	2,1	13,0
Övriga externa kostnader	-40,3	-43,1	-39,7	-46,9	-16,3	-17,5	-20,0
Personalkostnader	-62,4	-80,9	-80,3	-36,0	-29,7	-29,5	-27,2
Råvaror och fönödenheter	0,0	0,0	0,0	0,0	-8,0	-7,0	-11,1
Övriga rörelsekostnader	0,0	-0,6	-0,3	-11,6	-3,0	-3,1	-5,0
Resultat före avskrivningar (ebitda)	-67,8	-87,1	-95,8	-67,7	-51,6	-55,0	-50,3
Avskrivningar	-10,2	-16,4	-23,7	-31,3	-26,7	-72,9	-28,4
Ebita	-78,0	-103,5	-119,5	-99,0	-78,3	-127,9	-78,7
Avskr. på förvärvsrel. Immater. tillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Rörelseresultat (ebit)	-78,0	-103,5	-119,5	-99,0	-78,3	-127,9	-78,7
Extraordinära poster	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Ebit exkl. extraordinära poster	-78,0	-103,5	-119,5	-99,0	-78,3	-127,9	-78,7
Finansnetto	-1,7	-0,6	-1,9	-1,3	-4,0	-4,1	-2,0
Resultat före skatt	-79,7	-104,1	-121,4	-100,3	-82,3	-132,0	-80,7
Skatter	0,0	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0
Minoritetsintressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-79,7	-104,2	-121,4	-100,4	-82,3	-132,0	-80,7

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

Ansvarig analytiker:

Mattias Sellin