

2025-12-04

Nettoomsättningen uppgick till 0,3 MSEK (0,9) och övriga rörelseintäkter till 0,8 MSEK (1,2), vilket gav totala rörelseintäkter om 1,1 MSEK (2,2). EBITDA -2,0 MSEK (-3,7) och EBIT -2,9 MSEK (-4,7). Periodens resultat var -2,8 MSEK (-4,1) och resultat per aktie -0,3 kr (-0,7). Kassaflöde från den löpande verksamheten var -1,4 MSEK (-4,2) och periodens kassaflöde -1,4 MSEK (-4,3). Likvida medel uppgick till 3,5 MSEK (8,0) och soliditet 89,7% (82,1).

Inbetalning närmare än någonsin

Absolicon hade vid utgången av Q3'25 fyra aktiva samarbetsavtal för produktionslinor, där projekten utvecklas i olika takt och med skiftande visibilitet. Phoenix i Kanada står fortsatt längst fram, och enligt Byström är bolaget nu närmare en första inbetalning än någonsin, efter att Phoenix och deras slutkund identifierat fyra lämpliga mejerianläggningar med volym nog för att motivera en nordamerikansk produktionslina. I Zimbabwe fortgår processen efter att Absolicon var ensam anbudsgivare i den publika upphandlingen, och dialogen med ZESA beskrivs som aktiv även om formella besked dröjer. Processen i Egypten rör sig långsamt, och den senaste tidens tonläge gör att vi bedömer sannolikheten för inbetalning som mer osannolik. Utöver dessa arbetar Absolicon vidare med potentiella partners i flera länder, där fokus ligger på att skapa finansieringslösningar och klara vägar till initiala betalningar för att möjliggöra fler affärer.

Kostnadsbasen reduceras fortsatt

Absolicon fortsatte att reducera sina kostnader under Q3'25. Personalkostnaderna minskade till 1,6 MSEK (2,8), vilket speglas i att medelantalet anställda sjönk till 11 personer (17). Övriga externa kostnader uppgick till 1,4 MSEK (2,4), en fortsatt tydlig minskning jämfört med föregående år. Totala rörelsekostnader uppgick därmed till 4,0 MSEK (6,9), främst som ett resultat av lägre kostnader för material, konsulter, lokaler och personal. Bolaget betonar att kostnadsstrukturen har effektiviserats och att organisationen har anpassats till nuvarande aktivitetsnivå, samtidigt som kapaciteten för pågående försäljningsaktiviteter bibehålls.

Outlook

Bolaget står fortsatt inför en avgörande period där betalningar från produktionslinor behöver realiseras. Kassaflödena behöver stärkas i närtid, annars löper stor risk för emission. Vår prognos är att inbetalningar från Phoenix inkommer först under Q3'26, medan betalningar från ytterligare ett projekt inkommer under Q3'27. Estimaterna bygger på att Absolicon lyckas bibehålla en låg kostnadsnivå och att intäkterna successivt ökar, framförallt drivet av inbetalningar från sålda produktionslinor. Med ett försäljningspris cirka 45 MSEK per produktionslina och en kommunicerad bruttomarginal på 50,0% bedömer vi att Absolicon har potential att nå lönsamhet om betalningar realiseras. Osäkerheten är dock fortsatt stor.

(MSEK)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Produktionslinor, material	0,0	0,0	0,0	30,2	44,0
Övrig nettoomsättning	2,5	5,3	0,9	2,4	3,6
Total nettoomsättning	2,5	5,3	0,9	32,6	47,6
Aktiverat arbete	13,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Övriga intäkter	2,8	5,9	4,2	3,6	4,0
Summa intäkter	18,4	11,4	5,3	36,4	51,8
Kostnad sålda varor	-2,3	-4,3	-0,7	-16,7	-23,4
Bruttoresultat	0,1	1,0	0,2	15,9	24,2
<i>Bruttomarginal</i>	<i>4,4%</i>	<i>18,2%</i>	<i>21,9%</i>	<i>48,8%</i>	<i>50,9%</i>
Rörelsekostnader	-122,2	-23,8	-18,1	-19,9	-23,1
EBIT	-106,2	-16,7	-13,6	-0,2	5,3
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>-0,6%</i>	<i>11,2%</i>
<i>EV/EBIT</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>2,9</i>

Fakta

VD	Joakim Byström
Lista	Spotlight
Ticker	ABSL
Aktiekurs (SEK)	2,4
Antal aktier (Miljoner)	8,1
Börsvärde (MSEK)	19,1
Nettokassa (MSEK)	3,5
EV (MSEK)	15,6
Insiderägande	11,7%
Nästa rapport	2026-02-27

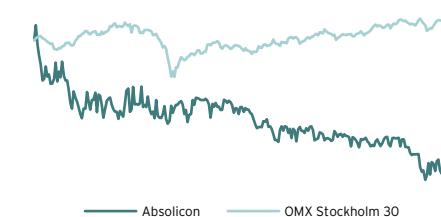
Kvartalsutveckling



Analytiker

Albin Eriksson
albin@kalqyl.se

Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Absolicon	-14,3	-22,3	-52,8

Kort om Absolicon

Absolicon Solar Collector AB är ett svenskt teknikbolag som utvecklar och säljer högpresterande paraboliska solfångare samt robotiserade produktionslinor för industriell solvärme. Bolaget riktar sig mot industrier och fjärrvärmeaktörer som vill ersätta fossila bränslen med kostnadseffektiv och skalbar termisk solenergi. Absolicons teknologi bygger på över två decenniers FoU och är certifierad som världsledande i optisk verkningsgrad. Affärsmodellen kombinerar försäljning av kompletta produktionslinor, vilka möjliggör lokal massproduktion av solfångare i kundernas hemländer, med försäljning av solvärmeinstallationer och konsulttjänster. Produktionslinorna ger återkommande intäkter genom materialleveranser och tekniskt stöd, medan installationerna fungerar som referensanläggningar hos globala kunder som Carlsberg, Peroni och Coca-Cola. Bolaget driver omfattande EU- och forskningsprojekt inom säsongslagring, CCS och integrerade värmesystem, vilket finansierar stora delar av produktutvecklingen och stärker teknikledarskapet. Absolicons strategi är att bygga ett globalt nätverk av lokala partners som producerar och installerar bolagets teknologi och därigenom positionera sig som en nyckelaktör i omställningen till fossilfri industriell värme.

Investeringscase

Stark teknisk position och etablerad proof-of-concept

Absolicon har under flera år investerat i utveckling av världens effektivaste paraboliska solfångare (T160) och robotiserade produktionslinor. Tekniken är nu kommersiellt verifierad genom installationer hos globala industribolag som Carlsberg, Peroni och Colgate-Palmolive, där mätningar bekräftar att produktionen motsvarar certifierad verkningsgrad.

Politisk megatrend skapar kraftigt förbättrade marknadsförutsättningar

Energi priser, utsläppshandel och nya klimatprogram driver nu industrin mot en snabb omställning av värmeproduktion. EU:s ETS2, höga fossilbränslepriser och värmeauktionen med cirka 1 MDEUR i potten gör att solvärme för första gången får strukturella incitament i industrin och fjärrvärmenäten. Flera rapporter från IEA och IRENA visar samtidigt att industriell solvärme nu pekas ut som en av de viktigaste teknikerna, med prognoser om tredubblade installationsvolymerna i närtid.

Diversifierad intäktmodell och ökande andel projektfinansierad utveckling

Efter en period av höga kostnader har Absolicon skiftat fokus mot lönsamhet genom kostnadskontroll, ökad projektfinansiering och fler intäktströmmar. Stora delar av bolagets tekniska utveckling finansieras nu av EU-projekt och Energimyndigheten, vilket minskar burn rate och ger stärkta kassaflöden i utvecklingsdelen. Absolicon har även utvecklat tjänster för att projektera omställning från fossila bränslen för industrier och fjärrvärmeoperatörer, vilket diversifierar intäktbasen.

Projektfinansierad utveckling och konsultintäkter stärker affärsmodellen

Absolicon har under de senaste åren byggt om sin kostnads- och intäktstruktur mot högre stabilitet. En stor del av bolagets tekniska utveckling finansieras nu via EU-projekt och Energimyndigheten, vilket reducerar kapitalbehovet och frigör resurser till försäljning och kommersialisering. Under 2024-2025 har Absolicon deltagit i projekt som genererar miljonbelopp i bidragsfinansierad utveckling, samtidigt som konsultverksamheten växer genom förstudier och tekniska uppdrag åt globala industribolag och fjärrvärmeaktörer. Dessa intäkter skapar både kassaflöde och närvaro i nya kundsegment, och fungerar som en integrerad del av försäljningsprocessen för framtida solvärmefält och produktionslinor.

Motargument

Långsamma kundprocesser och osäker tid till intäkt

Absolicons affär bygger på försäljning av produktionslinor, men ledningen har återkommande lyft att beslutsprocesser hos partners är betydligt längre än väntat. Både Egypten och Kanada har haft utdragna myndighets- och finansieringsprocesser, vilket gjort att bolaget ännu inte mottagit slutbetalningar för linor som såldes redan 2022. Fördröjningar leder till svag visibilitet i intäkter och begränsar möjligheten att skala upp verksamheten i den takt som strategin förutsätter.

Svag och volatil omsättning

Omsättningen varierar kraftigt mellan kvartal och ligger på en låg nivå i förhållande till kostnadsbasen. Flera kvartal under 2023-2025 har redovisat mycket begränsade intäkter samtidigt som rörelseresultatet varit klart negativa. Konsultintäkter och forskningsmedel skapar visst kassaflöde, men saknar skalbarhet och ersätter inte de större intäkter som produktionslinorna är tänkta att generera. Detta innebär att lönsamheten är starkt beroende av enstaka stora orders.

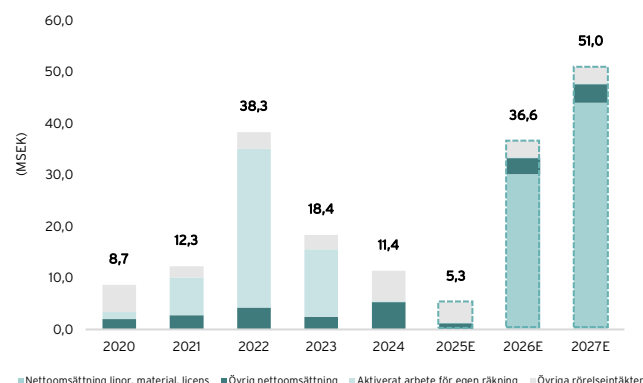
Kapitalbehov och återkommande emissioner

Absolicon har varit tvungna att genomföra återkommande kapitalanskaffningar för att finansiera rörelsen och driva utvecklingen framåt. Ledningen beskriver kontinuerligt att försenade kundbetalningar skapar ett ansträngt likviditetssläge, vilket lett till flera företrädesemissioner både 2023 och 2024. Den återkommande utspädningen innebär risk för investerare och gör bolaget känsligt för svagt sentiment på småbolagsmarknaden.

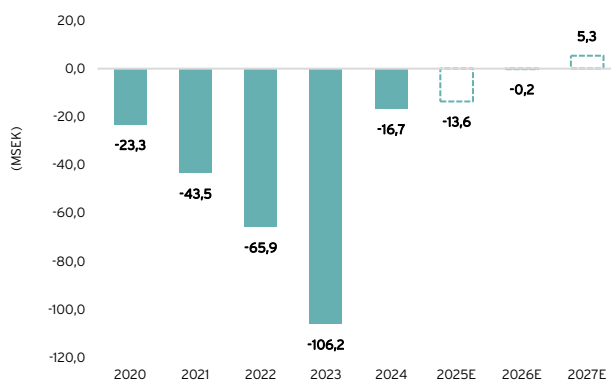
Beroende av externa partners i kritiska marknader

Affärsmodellen bygger på lokala partners i olika länder för att driva installationer, försäljning och kundprocesser. Men flera partners har haft operativa eller regulatoriska hinder som Absolicon inte kan påverka, exempelvis CPS i Egypten med svårigheter att få tillstånd och föra pengar över gränser, eller ZESA i Zimbabwe där processerna följt oförutsägbara och långa myndighetsvägar. Dessa beroenden skapar operativ osäkerhet och sänker bolagets genomförandegrad.

Nettoomsättning estimat, 2020-2027E



EBIT estimat, 2020-2027E



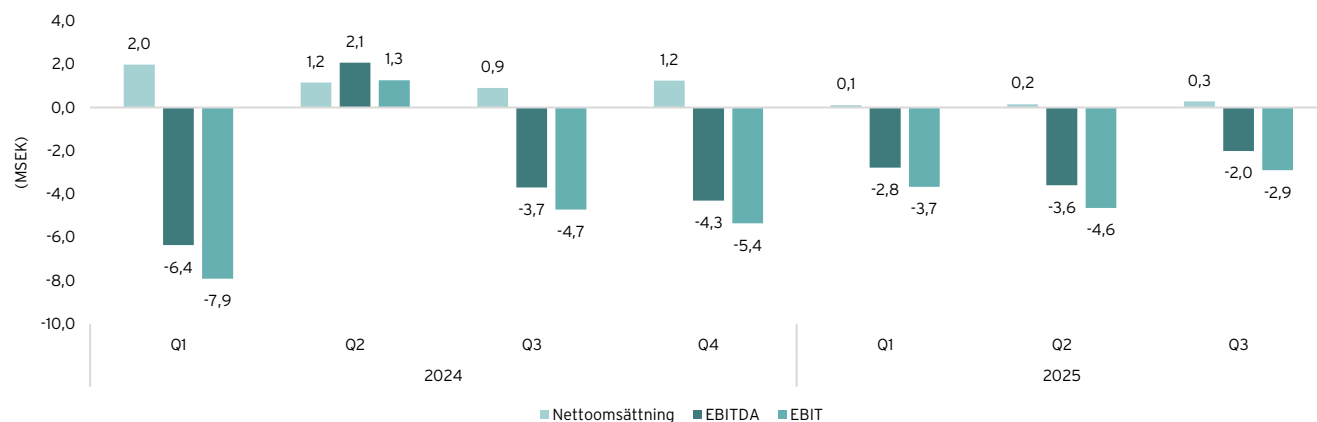
Fortsatt låga intäkter men striktare kostnadskontroll

Nettoomsättningen för det tredje kvartalet 2025 uppgick till 0,3 MSEK (0,9), vilket motsvarar en minskning med -68,0% jämfört med föregående år. Intäkterna under kvartalet bestod främst av intäkter avseende legoarbeten och försäljning av värme från anläggningen Högsletten. Den stora minskningen av intäkter under kvartalet består delvis av en generellt lägre legoarbeten, något som bolagets vd Joakim Byström beskriver går i cykler. Övriga rörelseintäkter uppgick till 0,8 MSEK (1,2), vilket innebär totala intäkter om 1,1 MSEK (2,2). Bidragsintäkterna minskade något jämfört med föregående år, vilket till stor del kan hänföras till minskade upparbetningen av bidrag i EU projekt och inom Friendship-projektet.

På resultatnivå uppgick EBIT till -2,9 MSEK (-4,7) under kvartalet, samt EBITDA till -2,0 MSEK (-3,7). Absolicon uppvisar en tydlig resultatförbättring jämfört med föregående år, vilket drivs av en strikt operativ kostnadskontroll och lägre kostnader för varor och material.

Periodens kassaflöde uppgick till -3,4 MSEK (-4,3), vilket innebär att kassaflödet ökar linje som resultatet. Under periodens slut uppgick likvida medel till 3,5 MSEK.

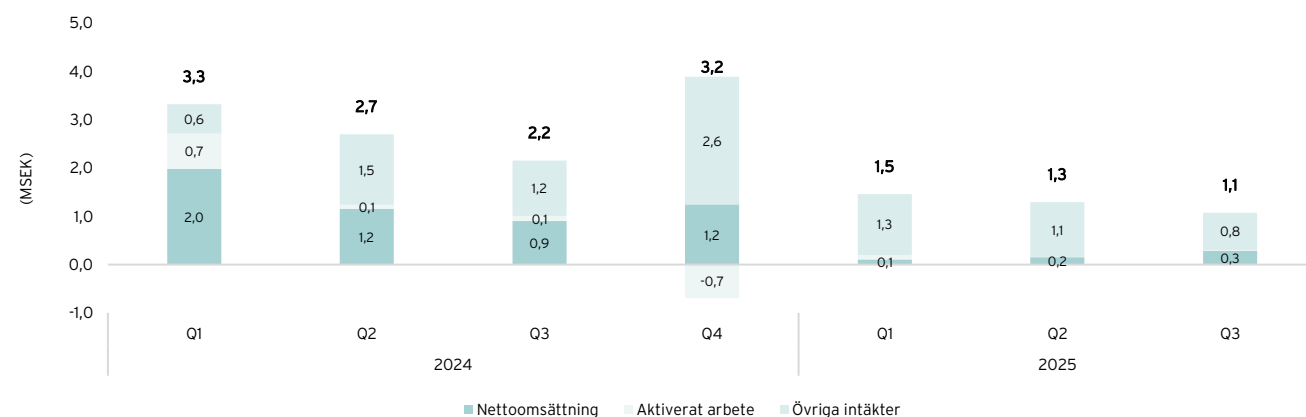
Finansiell utveckling, kvartal



Låga intäkter i kvartalet, men inbetalning är nu närmare än någonsin

Absolicons nettoomsättning under Q3'25 uppgick till 0,3 MSEK (0,9) och bestod huvudsakligen av intäkter från legoarbeten samt försäljning av värme från solvärmeanläggningen i Högsletten. Minskningen jämfört med föregående år förklaras delvis av en lägre volym av legoarbeten, samtidigt som bidragsintäkterna också sjönk till följd av en lägre uppabetning inom EU-projekten och det avslutade FRIENDSHIP-projektet. Ingen intäkt från produktionslinor redovisades under kvartalet då inga av partnerländerna uppfyllt betalningsmilstolparna. Intäktsnivån speglar därmed ett kvartal med begränsad kommersiell aktivitet, där verksamheten fortsatt dominerades av projektutveckling och arbete inom EU-finansierad forskning. Byström uppger däremot att inbetalningar från försäljningen av en produktionslina till Phoenix i Kanada nu är närmare än någonsin.

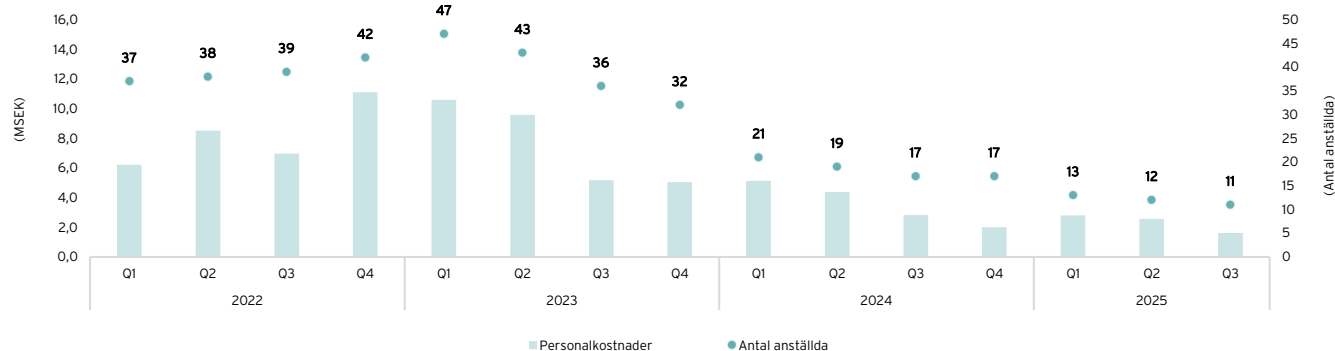
Översikt intäkter, kvartal



Kostnadsbasen fortsätter att minska

Absolicon fortsatte under Q3'25 sitt arbete med att reducera kostnadsbasen genom minskad personalstyrka och effektivisering av externa kostnader. Personalkostnaderna uppgick till -1,6 MSEK (-2,8), och medelantalet anställda minskade till 11 personer (17), vilket innebär en reduktion med sex personer jämfört med samma period föregående år. Bolaget har även sänkt kostnader för material, konsulter och lokaler, vilket bidrog till det förbättrade rörelseresultatet. Nivån på organisationen bedöms som tillräcklig för den aktuella aktivitetsnivån, även om ytterligare effektiviseringar inte utesluts.

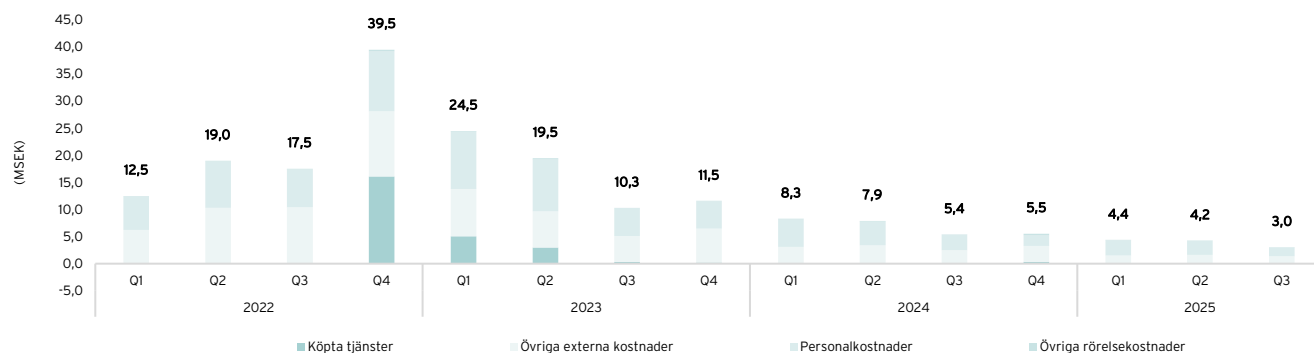
Personalkostnader och medelantalet anställda, kvartal



Övriga externa kostnader uppgick under Q3'25 till -1,4 MSEK (-2,4), vilket markerar en tydlig fortsatt minskning jämfört med föregående år. De totala rörelsekostnaderna uppgick till -4,0 MSEK (-6,9), en betydande reduktion som främst drevs av lägre kostnader för material, konsulter, lokaler och personal, i linje med bolagets långsiktiga effektiviseringsarbete.

Absolicon framhåller att kostnadsstrukturen nu är mer optimerad och att resurser har koncentrerats till kärnverksamheten samtidigt som kapacitet för leverans av produktionslinor upprätthålls. Ledningen bedömer att nuvarande organisationsstorlek är anpassad till verksamhetens behov och leverera produktionslinor, men att ytterligare effektiviseringar kan genomföras om marknadsläget kräver det.

Översikt rörelsekostnader, kvartal



Vi ser positivt på att Absolicon konsekvent genomfört sitt kostnadsbesparingsprogram i linje med tidigare kommunikation. Enligt vår bedömning har dessa åtgärder varit nödvändiga för att stärka bolagets finansiella uthållighet i ett läge med begränsade intäktsflöden. Under Q4'24 genomfördes ytterligare en emission för att förbättra likviditeten, och det är nu avgörande att det finansiella utrymmet räcker fram till dess att försäljningen får genomslag. Bolagets likvida medel uppgick under kvartalet till 3,5 MSEK, varav 1,4 MSEK i likvida medel samt 2,1 MSEK i kortfristiga placeringar.

Det centrala framått är att Absolicon lyckas realisera affärer och att intäkter från den sålda produktionslinan i Kanada börjar materialiseras. Vid kvartalets slut uppgick bolagets likvida medel till 3,5 MSEK (8,0), vilket tillsammans med det fortsatt negativa kassaflödet understryker behovet av ökade intäkter eller extern finansiering på sikt. EBIT uppgick till -2,9 MSEK (-4,7), en tydlig förbättring som främst drevs av lägre kostnader för personal, material och externa tjänster. Resultatförbättringen reflekterar det omfattande effektiviseringsarbete som genomförts under det senaste året, där organisationen minskats och kostnadsstrukturen optimerats. Sammantaget visar Q3'25 ett fortsatt kostnadsminskningar, men bolagets finansiella utveckling framöver är i hög grad beroende av att större kundaffärer realiseras.

Kassaflöde och finansiell ställning

Periodens kassaflöde uppgick till -3,4 MSEK (-4,3), vilket speglar ett fortsatt negativt operativt kassaflöde och lägre likviditet jämfört med föregående år. Vid kvartalets slut uppgick likvida medel till 3,5 MSEK (8,0), samtidigt som 0,4 MSEK av bolagets checkräkningskredit om 2,0 MSEK var utnyttjad. Den finansiella flexibiliteten stärks av ett lånelöfte från Norrlandsfonden om 10 MSEK, avsett att kunna användas vid inköp av komponenter inför leverans av sålda produktionslinor. Sammantaget visar kvartalet ett fortsatt svagt kassaflöde där bolagets fortsatta uthållighet är beroende av att större kundaffärer realiserar eller att ytterligare finansiering säkerställs.

För att inte riskera likviditetsbrist återigen behöver Absolicon stärka sina kassaflöden avsevärt, primärt genom inbetalning av en produktionslina i närtid. Tidigare har Byström uppgett att Absolicon inväntar utbetalningar från EU-projekt samt att en del konsultuppdrag ska realiserar framåt, vilket delvis ska stärka likviditeten. Givet nuvarande kassaposition krävs en inbetalning i närtid för att fortsätta finansiera verksamheten. Byström uppger att inbetalning från den sålda produktionslinan till Phoenix Solar nu är närmare än någonsin, då Phoenix nu identifierat flertalet kunder som uttryckt intresse för att köpa solfångare.

Det är avgörande att Absolicon får in pengar och då framför allt att planerade inbetalningar för sålda produktionslinor realiserar, annars är vår bedömning att nuvarande kassa kommer att räcka i cirka ett kvartal till. För att exemplifiera detta så uppgick periodens kassaflöde till -3,4 MSEK och bolaget hade vid kvartalets slut 3,5 MSEK i kassan. Byström har tidigare uppgett att ambitionen är att kassan ska räcka fram tills inbetalningar från produktionslinepartners inkommer, och en inbetalning behöver verkligen inkomma för att stärka likviditeten.

Kassa och fritt kassaflöde, kvartal



Byström har tidigare uppgett att inga fler pilotinstallationer ska göras i Absolicons regi framöver samt att kostnaderna har kapats generellt. Detta i kombination med de betalningar som ska inkomma från forskningsprojekt och inbetalningar för produktionslinorna ska medföra att Absolicons kassaflöden ska förbättras framåt.

En stor del av Absolicons utvecklingsarbete bedrivs inom EU-finansierade projekt, vilket fortsatt utgör en viktig källa till teknikutveckling och kostnadsersättning. I november 2025 redovisade bolaget kostnader fram till månad 18 i projekten USES4HEAT och INDHEAP, motsvarande en kommande EU-medfinansiering om totalt 317 545 euro, cirka 3,5 MSEK. Rekvisitionen är inskickad och avser ersättning för redan upparbetade kostnader, men utbetalningstidpunkten är ännu inte fastställd. Baserat på normala handläggningstider i liknande EU-program bedöms utbetalningen sannolikt ske inom de kommande månaderna.

EU:s Heat Auction

EU:s Heat Auction framstår som en strukturell katalysator för hela marknaden för industriell solvärme. Den första miljardrundan väntas fördela stöd till ett femtiotal projekt, där förändrade regelverk och en ny kategori för installationer på 3 till 5 MW gör solvärme betydligt mer konkurrenskraftigt än tidigare. Kombinationen av stigande kostnader för fossila bränslen och direkta investeringsstöd bedöms skapa ett tydligt skifte i industrins incitamentstruktur, vilket bör stärka investeringsviljan i förnybar värme över hela Europa. För Absolicon innebär detta ett läge där bolaget, med färdig kommersiell teknik och etablerade referensanläggningar, står väl positionerat att vinna projekt framför allt på prioriterade marknader som Spanien. Ett positivt utfall i auktionen skulle både generera direkta affärsmöjligheter och öka sannolikheten för lokala produktionslinor, vilket är kärnan i bolagets skalbara affärsmodell. Sammantaget bedömer vi att Heat Auction skulle kunna fungera som en accelerator för industrialiseringen av solvärme och därmed förbättra Absolicons kommersiella utsikter på både kort och medellång sikt.



Produktionslinor

Utöver försäljningen av en produktionslina till Kina har Absolicon under 2022 sålt två produktionslinor till Phoenix i Kanada och CPS i Egypten. Processerna för dessa projekt har dragit ut på tiden, vilket har lett till att inga inbetalningar skett.

Efter det har Absolicon ingått samarbetsavtal med Zimbabwes statliga energibolag, ZESA, och även australiensiska Nett Zero Heat. Processerna kring dessa samarbetsavtal har varit oklara och vår bedömning är att det är väldigt oklart om det kommer att ske något faktiskt köp av en produktionslina till dessa aktörer.

Vid kvartalets slut hade Absolicon fortsatt fyra aktiva samarbetsavtal för köp av en produktionslina. Dessa avtal utgör det första steget i försäljningsprocessen och omfattar framtagning av detaljerade avtal samt planering för leverans av produktionslinorna. Enligt vår bedömning är det enbart Phoenix Solar Thermal där det faktiskt verkar ske framsteg, medan övriga bedöms väldigt osäkra. Byström uppger att Phoenix nu är mycket nära en betalning, på grund av ett markant ökat intresse för solfångare från potentiella kunder.

Phoenix Solar Thermal (Phoenix), Kanada

Phoenix Solar i Kanada skrev på ett köpeavtal för en produktionslina i slutet av 2022 med en förhoppning om att vinna en större upphandling, vilket inte blev fallet. Trots detta driver de nu flera andra processer, bland annat med en stor mejerikoncern. Enligt Byström har Phoenix byggt en imponerande pipeline av projekt i USA tillsammans med ett globalt mejeriföretag, vilket skulle kunna indikera att Phoenix närmar sig en inbetalning för produktionslinan. Målet om 100 000 m² i kundpipeline och Byström har tidigare uppgett att detta mål varit uppfyllt till 60,0%. Phoenix och en av deras stora kunder nyligen besökt Absolicon i Bari och Härnösand, och kunden har fördjupat sitt engagemang. Phoenix bedömer vi ligga närmast till att verkställa betalning för en produktionslina, vilket Byström även påpekar.

Creative Power Solutions (CPS), Egypten

CPS i Egypten tecknade avtal om köp av en produktionslina i slutet av 2022 och har säkrat finansiering på 2,7 miljoner euro via den tyska investeringsfaciliteten IFE. Betalningarna till Absolicon är villkorade av flera milstolpar enligt IFE:s riktlinjer. Trots att en första delbetalning om 0,74 MEURO förväntades i slutet av 2023 har den ännu inte inkommit, främst på grund av förseningar i administrativa processer såsom bygglov och markgodkännande. Enligt vd Joakim Byström har sannolikheten för betalning från Creative Power Solutions minskat avsevärt, och de förväntar sig ingen inbetalning som läget ser ut nu.

Nett Zero Heat, Australien

Den 4 mars 2024 tecknade Absolicon ett samarbetsavtal med australiensiska Nett Zero Heat (NZH) om etablering av en produktionslina för solfångare i Australien. Avtalet ger NZH exklusiva rättigheter i Australien och vissa Stillahavsöar. En initial betalning om totalt 0,1 MEURO har genomförts, vilket markerar första steget mot ett slutligt köp av en produktionslina värderad till cirka 4,0 MEURO.

Zesa, Zimbabwe

I början av december 2023 undertecknade ZESA ett avtal om samarbete för massproduktion av koncentrerade solfångare. Avtalet innebar en första betalning om 0,1 MEURO och beskriver även stegen för en etablering av en produktionslina i Zimbabwe. Ingen betalning har gjorts och inget arbete har påbörjats. Det senaste steget är att det statliga elbolaget ZESA har startat ytterligare en upphandling där Absolicon lämnat in ett formellt anbud, och Absolicon har varit det enda anbudet. Byström uppger att processen nu är i ett intensivare skede med kontakter på olika nivåer i den zimbabwianska organisationen varje vecka.

Ideal-e, Italien

Ideal-e har en fastighet som ska inrymma en produktionslina från Absolicon. Bolaget har säkrat bankfinansiering och bidrag om 2,94 MEURO för att renovera fastigheten och förvärva en produktionslina. Inget nytt har kommunicerats kring processen och det är oklart hur processen fortskrider.

Värdering

Key stats

Antal aktier	36 657 964	Börsvärde (MSEK)	19,1
Aktiekurs (SEK)	2,4	Nettokassa (MSEK)	3,5
		Enterprise value (MSEK)	15,6

Rullande 12 månader

Nettoomsättning	1,8	EV/S	8,7
EBIT	-16,6	EV/EBIT	neg.
Vinst	-21,3	P/E	neg.
FCF	-14,4	EV/FCF	neg.

Källa: Börsdata

Historiskt snitt

	EV/S	EV/EBIT	P/E	EV/FCF
Snitt 3 år	22,1	neg.	neg.	neg.
Snitt 5 år	54,0	neg.	neg.	neg.

Källa: Börsdata

Nyckeltal

Bruttomarginal	EBITDA-marginal	EBIT-marginal	Vinstmarginal
neg.	neg.	neg.	neg.
OPCF-marginal	FCF-marginal	ROE	ROIC
neg.	neg.	neg.	neg.

Källa: Börsdata

Estimat för 2025E

Absolicon har rapporterat fortsatt låg omsättning under 2025, där intäkterna främst utgjorts av legoarbeten, försäljning av värme samt begränsade bidragsintäkter. Bolaget visar därmed stabil drift men saknar kortsiktiga intäktsdrivare i form av betalningar för produktionslinor, vilket tillsammans med en svag likviditet begränsar möjligheterna att expandera försäljningsaktiviteterna i önskad takt. Den ekonomiska uthålligheten har dock stärkts genom utbetalningar från pågående EU-projekt, där Absolicon under Q3 rekvirerat cirka 3,5 MSEK i medfinansiering, samt genom en successivt lägre kostnadsbas efter omfattande effektiviseringar.

Omvärldsläget förändras samtidigt i takt med att EU:s Heat Auction närmar sig, vilket kan öppna för en större efterfrågeökning på solvärmeinstallationer och i förlängningen försäljning av Absolicons produktionslinor. Absolicon har intensifierat sitt sälj- och förprojekteringsarbete, särskilt i Spanien, och lyfter själva att flera projekt bedöms kunna ligga till grund för etablering av en lokal produktionslina. Även partnerprocessen i Kanada fortskrider, där Phoenix och deras slutkund identifierat flera potentiella installationer som kan trigga första betalningsmilstenen.

Byström påpekar att en inbetalning från Phoenix nu är närmare än någonsin, vilket stöds av besök av Phoenix och dess kunder i Härnösand, samt en intensifierad dialog bolagen emellan. Vi tror att Q4 kommer präglas av fortsatt låga intäkter, men fortsatt försäljning av värme samt utförda legoarbeten kommer inbringa låga intäkter.

Estimat för 2025

<i>(MSEK)</i>	Q1A	Q2E	Q3A	Q4E	2025E
Nettoomsättning	0,1	0,2	0,3	0,4	0,9
<i>% y-o-y</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>n/a</i>	<i>54,80%</i>
Aktiverat arbete	0,1	0,0	0,0	0,1	0,2
Övriga rörelseintäkter	1,3	1,1	0,8	1,0	4,2
Summa intäkter	1,5	1,3	1,1	1,5	5,3
Bruttoresultat	0,2	-0,5	0,2	0,3	0,2
<i>Bruttomarginal</i>	<i>205,5%</i>	<i>-347,0%</i>	<i>72,0%</i>	<i>75,0%</i>	<i>21,9%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>40,1%</i>	<i>-72,0%</i>	<i>52,0%</i>	<i>-41,6%</i>	<i>21,6%</i>
Rörelsekostnader	-5,2	-5,3	-3,9	-3,7	-18,1
<i>% y-o-y</i>	<i>53,5%</i>	<i>521,3%</i>	<i>61,0%</i>	<i>56,5%</i>	<i>76,2%</i>
EBIT	-3,7	-4,6	-2,9	-2,4	-10,0
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>-53,6%</i>	<i>neg.</i>	<i>-38,8%</i>	<i>-55,7%</i>	<i>-18,8%</i>

Estimat fram till 2027E

Vi har valt att dela upp nettoomsättningen i två delar, för att visualisera framtida tillväxt drivare. Baserat på en intensifierad dialog mellan Phoenix och Absolicon tror vi att inbetalning för produktionslinan i Kanada kan ligga i korten. Våra estimat utgår från att inbetalning inkommer under Q3'26, med intäkter från produktionslinan som sprids ut under tre kvartal. Vidare har vi antagit ytterligare en försäljning av en produktionslina under Q3'27, vilket innebär att intäkter från såld produktionslina även inkommer bortom vår prognosperiod.

Givet att vi inte räknar med någon större inbetalning från produktionslinor eller EU-projekt under Q4'25 bedömer vi att Absolicon sannolikt kommer behöva extern finansiering för att upprätthålla verksamheten. Bolagets finansiella historik och begränsade kassaflöden innebär att möjligheterna till traditionell bankfinansiering troligtvis är begränsade, vilket gör en kapitalanskaffning via nyemission till det mest realistiska alternativet. I våra antaganden utgår vi från ett kapitaltillskott på cirka 10 MSEK, och en utspädning om cirka 38 %.

Osäkerheten kring samarbetsavtalen kvarstår, då Absolicon ännu inte mottagit några betalningar som bekräftar att projekten gått in i genomförandefas. Vi bedömer därför att bolaget fortsatt bör betraktas som ett förhoppningsbolag, där affärsmodellen ännu inte är fullt validerad och vägen till lönsamhet återstår att bevisa. Detta medför en hög osäkerhet i framtida estimat, men om bolaget lyckas leverera enligt förväntan och realisera betalningar från partneravtalen bedömer vi att affärsmodellen är bekräftad och att bolaget kan nå lönsamhet.

(MSEK)	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Produktionslinor, material & licens	0,0	0,0	0,0	0,0	30,2	44,0
Övrig nettoomsättning	4,2	2,5	5,3	0,9	2,4	3,6
Nettoomsättning	4,2	2,5	5,3	0,9	32,6	47,6
% y-o-y	55,2%	-42,3%	115,8%	-82,1%	3331,2%	46,2%
Aktiverat arbete för egen räkning	30,8	13,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Övriga intäkter	3,3	2,8	5,9	4,2	3,6	4,0
Totala intäkter	38,3	18,4	11,4	5,3	36,4	51,8
EV/S	63,1	16,5	3,5	16,4	0,5	0,3
Bruttoresultat	-6,9	0,1	1,0	0,2	15,9	24,2
Bruttomarginal	-163,2%	4,4%	18,2%	21,9%	48,8%	50,9%
% y-o-y	145,6%	-101,5%	800,9%	-78,4%	7542,9%	52,3%
Rörelsekostnader	-93,3	-122,2	-23,8	-18,1	-19,9	-23,1
% y-o-y	93,3%	31,0%	-80,5%	-23,8%	9,7%	16,2%
EBIT	-65,9	-106,2	-16,7	-13,6	-0,2	5,3
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	-0,6%	11,2%
% y-o-y	51,5%	61,2%	-84,2%	-18,8%	-98,6%	neg.
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	2,9

Vi har valt att värdera Absolicon utifrån en multipel om 12x EBIT för helåret 2027E. Multipeln speglar en värderingsnivå där bolaget bevisat sin affärsmodell genom två kommersiella leveranser, samtidigt som bolagets osäkra historik tas i beaktning. Detta ger oss i sin tur ett börsvärde och en motiverad aktiekurs beräknat på 2027E. Vi har även valt att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal om 30,0 % på våra estimat. Vi har räknat med att bolaget tar in externt kapital via en nyemission under den närmsta tiden, vilket innebär att en utspädning om cirka 38 % är antagen i vårt huvudscenariot.

	Värdering			
	Multipel	EBIT 2027E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2027E	12	5,3	63,9	4,9
Säkerhetsmarginal (30%)	12	3,7	44,7	3,4

Nedan följer potentiell avkastning på 2027E om Absolicon utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot.

	Potentiell avkastning					
	Huvudscenariot			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
2027E	2,1	107,0%	43,9%	1,4	44,92%	20,4%

Nedan följer en känslighetsanalys som visar hur den potentiella avkastningen utvecklas givet olika applicerade multiplar.

Känslighetsanalys

EBITx	Huvudscenario 2027E			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)	Förändring %
8	42,6	3,3	38,0%	29,8	2,3	-3,4%
9	47,9	3,7	55,3%	33,6	2,9	22,4%
10	53,3	4,1	72,5%	37,3	3,2	35,0%
11	58,6	4,5	89,8%	41,0	3,5	47,7%
12	63,9	4,9	107,0%	44,7	3,9	64,6%
13	69,2	5,3	124,3%	48,5	4,2	77,2%
14	74,6	5,7	141,5%	52,2	4,5	89,9%
15	79,9	6,1	158,8%	55,9	4,8	102,5%

Disclaimer

Kalqyl Analys Norden AB bedriver verksamhet avseende bolag- och aktieanalys där information har sammanställts utifrån källor som Kalqyl bedömer är tillförlitliga. Informationens riktighet kan Kalqyl dock inte garantera, och inget som skrivs i analysen ska eller bör betraktas som en rekommendation till investering av något slag.

Denna analys är en uppdragsanalys där det analyserade Bolaget har ingått avtal med Kalqyl avseende analys. Analysen/erna publiceras antingen vid enskilt tillfälle, eller per löpande basis under avtalsperioden mot en sedvanlig ersättning.

Åsikter och slutsatser som återfinns i analysen är enbart avsedd för mottagaren. Kalqyl ska ej hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut på grund av information i denna analys.

Alla investeringar i finansiella instrument är förknippade med ekonomisk risk, och historisk avkastning ger ingen garanti för framtida avkastning. Kalqyl och samtliga medarbetare i organisationen får ej handla värdepapper i kundbolag från och med det tillfälle som ansvarig analytiker initierar arbetet med den aktuella analysen, och till dess att analysen varit publicerad i 48h.

Intressekonflikt

Albin Eriksson äger inte aktier i det analyserade bolaget
Analysen är en uppdragsanalys