



2026-03-05

Nettoomsättningen uppgick till 0,6 MSEK (1,2) och övriga rörelseintäkter till 1,4 MSEK (2,6), vilket gav totala rörelseintäkter om 2,1 MSEK (3,2). EBITDA -1,9 MSEK (-4,3) och EBIT -3,1 MSEK (-5,4). Periodens resultat var -3,0 MSEK (-10,3) och resultat per aktie -0,4 kr (-1,3). Kassaflöde från den löpande verksamheten var -1,7 MSEK (-4,3) och periodens kassaflöde -1,8 MSEK (5,5). Likvida medel uppgick till 1,7 MSEK (13,5).

### Kommersiell uppdatering

Vid utgången av Q4'25 hade Absolicon två aktiva processer med samarbetsavtal för köp av produktionslina, där projekten utvecklas i olika takt och med varierande visibilitet. Phoenix Solar Thermal i Kanada ligger fortsatt längst fram och har, tillsammans med kunder i USA och Kanada inom bland annat livsmedelsindustrin, identifierat projektvolymen som bedöms kunna motivera en produktionslina i västra USA. Dialogen omfattar såväl tekniska förstudier som kommersiella villkor och lokalisering av produktionskapacitet. I Zimbabwe fortgår processen med ZESA efter att Absolicon varit ensam anbudsgivare i en publik upphandling, men formella besked saknas fortfarande. Från Creative Power Solutions i Egypten samt Nett Zero Heat i Australien har inga nya framsteg rapporterats, och dessa processer bedöms i nuläget inte vara på väg mot betalning. Utöver detta förs löpande dialoger med andra potentiella partners internationellt.

### Kostnadsbasen reduceras fortsatt

Under kvartalet fortsatte Absolicon arbetet inom flera projekt- och forskningsarbeten som bidrar med både intäkter och kostnadstäckning. Det nyligen beviljade industriprojektet i Sydafrika uppgår till cirka 9 MSEK över 18 månader, medan EU-projekten SolarOpt och VHT-Storage tillsammans beräknas inbringa omkring 5,6 MSEK under kommande år. Betalningsstrukturen i dessa projekt innebär att en större del av finansieringen normalt erhålls tidigt i projektperioden, vilket stärker likviditeten i närtid.

### Outlook

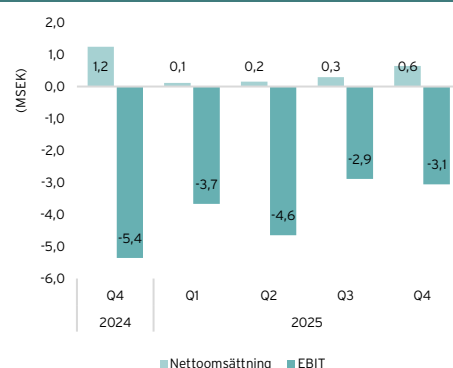
Bolaget står fortsatt inför en avgörande period där betalningar från produktionslinor behöver realiseras. Kassaflödena behöver stärkas i närtid, annars löper stor risk för emission. Vår prognos speglar ett scenario där inbetalningar från Phoenix inkommer under Q3'26, medan betalningar från ytterligare 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 samt projektintäkter. Med ett försäljningspris på 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	2025	2026E	2027E
Produktionslinor, material	0,0	0,0	0,0	29,1	43,9
Övrig nettoomsättning	2,5	5,3	1,2	9,4	3,6
<b>Total nettoomsättning</b>	<b>2,5</b>	<b>5,3</b>	<b>1,2</b>	<b>38,6</b>	<b>47,5</b>
Aktiverat arbete	13,1	0,2	0,2	0,2	0,2
Övriga intäkter	2,8	5,9	4,6	4,6	4,0
<b>Summa intäkter</b>	<b>18,4</b>	<b>11,4</b>	<b>5,9</b>	<b>43,4</b>	<b>51,7</b>
Kostnad sålda varor	-2,3	-4,3	-0,9	-19,2	-23,9
<b>Bruttoresultat</b>	<b>0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>19,4</b>	<b>23,6</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>4,4%</i>	<i>18,2%</i>	<i>27,0%</i>	<i>50,3%</i>	<i>49,6%</i>
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-119,9</b>	<b>-19,5</b>	<b>-18,5</b>	<b>-20,5</b>	<b>-23,6</b>
<b>EBIT</b>	<b>-106,2</b>	<b>-16,7</b>	<b>-14,3</b>	<b>3,7</b>	<b>4,2</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>9,5%</i>	<i>8,8%</i>
<i>EV/EBIT</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>10,5</i>	<i>9,2</i>

### Fakta

VD	Joakim Byström
Lista	Spotlight
Ticker	ABSL
Aktiekurs (SEK)	5,0
Antal aktier (Miljoner)	8,1
Börsvärde (MSEK)	40,3
Nettokassa (MSEK)	1,7
EV (MSEK)	38,6
Insiderägande	11,7%
Nästa rapport	2026-05-28

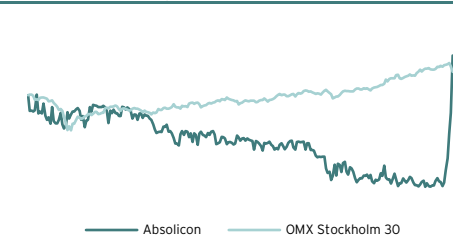
### Kvartalsutveckling



### Analytiker

Albin Eriksson  
[albin@kalqyl.se](mailto:albin@kalqyl.se)

### Kursutveckling 12 månader



Kursutveckling %	1 m	3 m	12m
Absolicon	258,1	204,4	94,4

## 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.

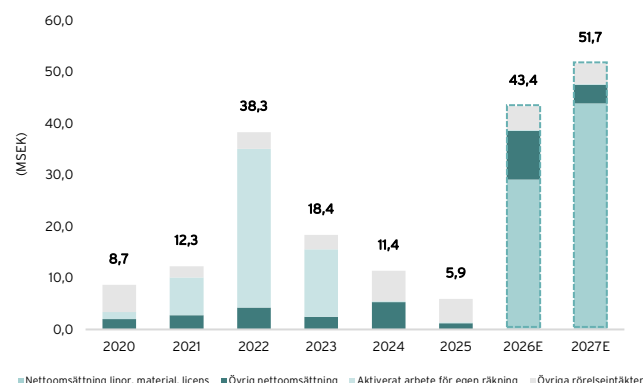
#### Kapitalbehov och återkommande emissioner

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.

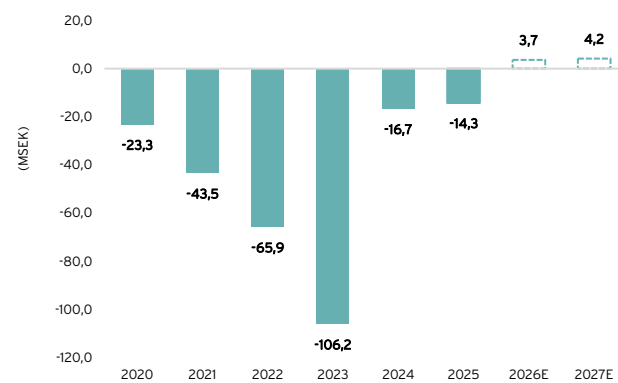
#### Beroende av externa partners i kritiska marknader

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 ännu striktare kostnadskontroll

Nettoomsättningen för det fjärde kvartalet 2025 uppgick till 0,6 MSEK (1,2), vilket motsvarar en minskning med -48,2 % jämfört med föregående år. Intäkterna bestod huvudsakligen av projektintäkter kopplade till TechUpgrade, service av befintliga anläggningar, legoarbeten samt försäljning av värme från Högsletten. Den stora minskningen av intäkter under kvartalet består delvis av en generellt lägre nivå av legoarbeten, något som bolagets vd Joakim Byström beskriver går i cykler. Övriga rörelseintäkter uppgick till 1,4 MSEK (2,6), vilket innebär totala intäkter om 2,1 MSEK (3,2). Bidragsintäkterna var lägre än föregående år till följd av minskad upparbetning i EU-projekt och att inga ytterligare intäkter redovisats inom Friendship-projektet.

På resultatnivå uppgick EBIT till -3,1 MSEK (-5,4) under kvartalet, samt EBITDA till -1,9 MSEK (-4,3). Absolicon uppvisar, trots en lägre intäktsnivå, 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 -1,8 MSEK (5,5), vilket innebär att kassaflödet förbättras i linje med resultatet. Under periodens slut uppgick likvida medel till 1,7 MSEK.

### Finansiell utveckling, kvartal



### Utfall vs estimat

Absolicons rapport inkom i stort sett i linje med våra estimat, men med något högre intäkter och kostnadsbas än vi estimerat. Detta renderade i en differens i EBITDA om -0,3 MSEK och EBIT -0,7 MSEK. Den största anledningen till differensen kan hänföras till högre personalkostnader, samt en högre av- och nedskrivningstakt än vi estimerat.

#### Utfall vs estimat Q4'25

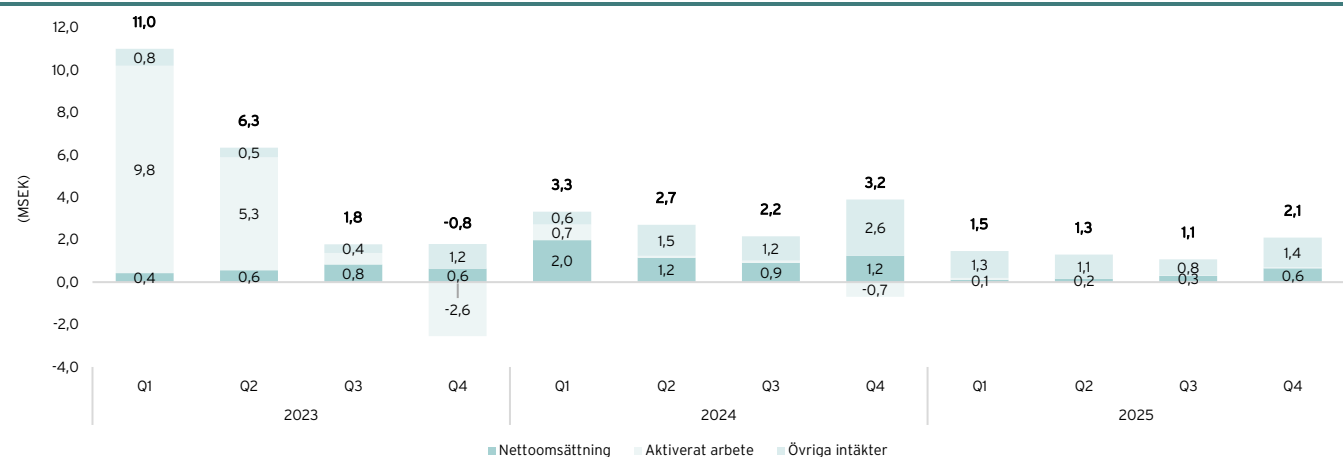
(MSEK)	Q4'24	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25A	Q4'25E	Diff.
<b>Nettoomsättning</b>	<b>1,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>
Aktiverat arbete för egen räkning	-0,7	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,0
Övriga intäkter	2,6	1,3	1,1	0,8	1,4	1,0	0,4
<b>Totala intäkter</b>	<b>3,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,1</b>	<b>2,1</b>	<b>1,5</b>	<b>0,7</b>
Råvaror & förnödenheter	-2,0	0,1	-0,7	-0,1	-0,2	-0,1	-0,1
Köpta tjänster	-0,3	0,0	0,0	0,0	-0,1	-0,1	0,0
Övriga externa kostnader	-3,0	-1,5	-1,6	-1,4	-1,1	-1,2	0,1
Personalkostnader	-2,0	-2,8	-2,6	-1,6	-2,6	-1,5	-1,1
Övriga rörelsekostnader	-0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1	0,1
<b>Summa rörelsekostnader</b>	<b>-7,5</b>	<b>-4,2</b>	<b>-4,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>-4,0</b>	<b>-3,0</b>	<b>-1,0</b>
<b>EBITDA</b>	<b>-4,3</b>	<b>-2,8</b>	<b>-3,6</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,9</b>	<b>-1,6</b>	<b>-0,3</b>
<i>EBITDA-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Av- och nedskrivningar	-1,0	-0,9	-1,1	-0,9	-1,2	-0,8	-0,4
<b>EBIT</b>	<b>-5,4</b>	<b>-3,7</b>	<b>-4,6</b>	<b>-2,9</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,4</b>	<b>-0,7</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>

## Fortsatt låga intäkter i kvartalet, men inbetalning är nu närmare än någonsin

Absolicons nettoomsättning under Q4'25 uppgick till 0,6 MSEK (1,2) och bestod huvudsakligen av intäkter från projektet TechUpgrade, service av befintliga anläggningar, legoarbeten samt försäljning av värme från solvärmeanläggningen i Högsletten. Minskningen jämfört med föregående år förklaras främst av en minskad volym legoarbeten. Övriga rörelseintäkter uppgick till 1,4 MSEK (2,6), där bidragsintäkterna var lägre till följd av minskad uppärbetning inom EU-projekten och att inga ytterligare intäkter redovisats inom Friendship-projektet.

Ingen intäkt från produktionslinor redovisades under kvartalet. Intäktsnivån speglar därmed fortsatt begränsad kommersiell aktivitet, samtidigt som verksamheten i hög grad präglats av projektarbete och EU-finansierad utveckling. Bolaget lyfter dock att processen med Phoenix i Kanada fortskrider, där projektvolymen bedöms kunna motivera en produktionslina, även om någon betalning ännu inte erhållits.

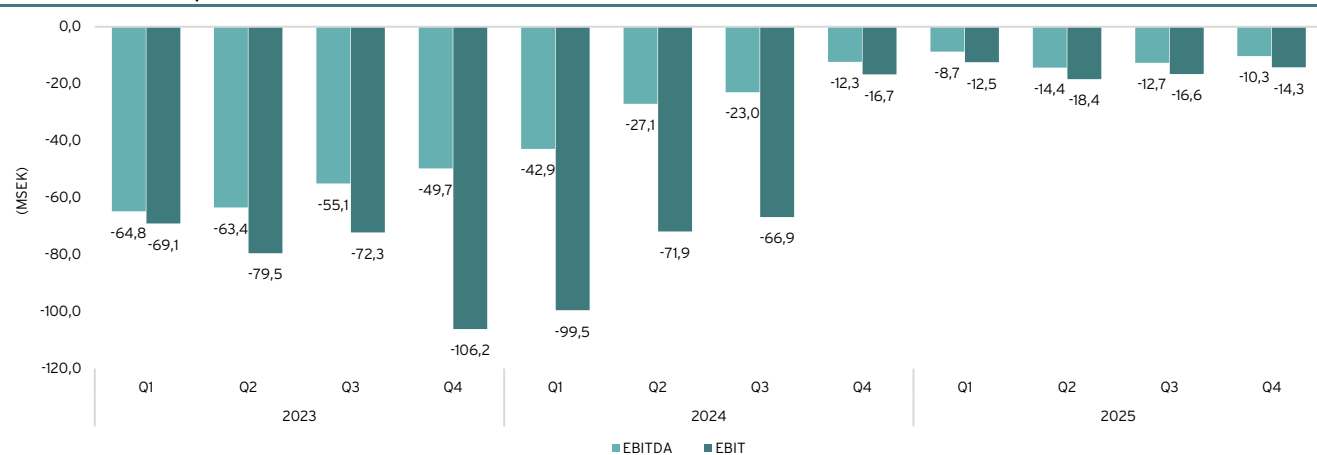
### Översikt intäkter, kvartal



## Rörelseförlusten fortsätter minska

Under kvartalet förbättrades resultatet jämfört med föregående år, trots en fortsatt låg intäktsnivå. Rörelseförlusten minskade främst till följd av genomförda kostnadsanpassningar, där externa kostnader och materialkostnader reducerats samtidigt som organisationen anpassats till nuvarande aktivitetsnivå. Den lägre kostnadsbasen innebär att bolaget kommit närmare balans givet dagens projektintäkter. Förbättringen är därmed i huvudsak kostnadsdriven snarare än volymdriven. På rullande tolv månader uppgår EBITDA till -10,3 MSEK och EBIT till -14,3 MSEK. Lönsamheten är fortsatt negativ och utvecklingen framåt är i stor utsträckning beroende av att större affärer realiserats, om än projektintäkter sannolikt kommer fortsätta minska rörelseförlusten under 2026.

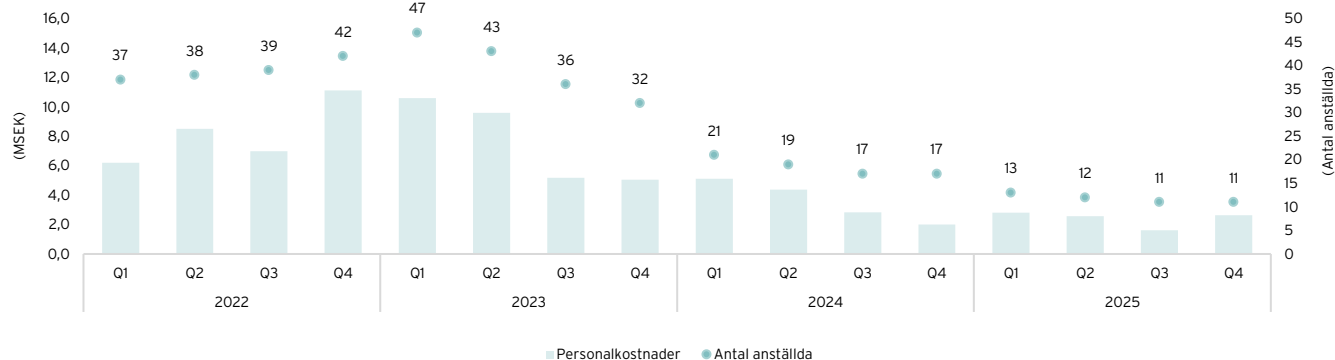
### EBITDA och EBIT, R12



### Kostnadsbasen fortsätter att minska

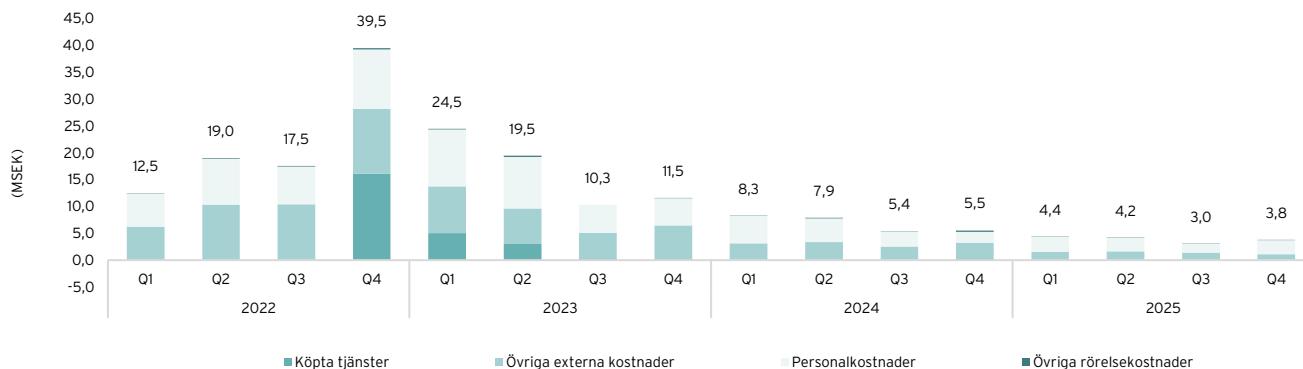
Absolicon fortsatte under Q4'25 arbetet med att effektivisera kostnadsstrukturen genom en mindre organisation och lägre externa kostnader. Personalkostnaderna uppgick till -2,6 MSEK (-2,0). Medelantalet anställda uppgick till 11 personer (17), vilket innebär en minskning med sex personer jämfört med samma period föregående år. Trots färre anställda var personalkostnaderna något högre än motsvarande kvartal 2024, vilket förklaras av att bolaget under Q4'24 erhöll en återbetalning av arbetsgivaravgifter kopplad till forskningsavdraget, vilket sänkte jämförelsekostnaden.

### Personalkostnader och medelantalet anställda, kvartal



Övriga externa kostnader uppgick under Q4'25 till -1,1 MSEK (-3,0), vilket innebär en tydlig minskning jämfört med föregående år, främst hänförligt till lägre konsult- och lokalkostnader. De totala rörelsekostnaderna uppgick till -5,2 MSEK (-8,6). Minskningen jämfört med föregående år drevs framför allt av lägre kostnader för varor och material samt reducerade externa kostnader, även om personalkostnaderna var något högre till följd av engångseffekter i jämförelsekvartalet. Bolaget har under året fortsatt att analysera och effektivisera kostnadsstrukturen och bedömer att organisationen nu är anpassad till rådande aktivitetsnivå. Samtidigt framhålls att resurser fortsatt avsätts till försäljningsarbete och pågående projektprocesser, och att ytterligare kostnadsanpassningar kan genomföras vid behov.

### 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.

### Kassaflöde och finansiell ställning

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick under Q4'25 till -1,7 MSEK (-4,3), vilket innebär en förbättring jämfört med föregående år, främst drivet av lägre kostnader efter genomförda effektiviseringar. Det totala kassaflödet för kvartalet uppgick till -1,8 MSEK (5,5), där jämförelseperioden påverkades positivt av en genomförd nyemission.

Vid periodens slut uppgick likvida medel till 1,7 MSEK (13,5). Bolagets checkräkningskredit om 2,0 MSEK var outnyttjad per balansdagen. Kassapositionen är därmed lägre än föregående år, huvudsakligen till följd av det negativa rörelseresultatet och uteblivna större kundinbetalningar. Enligt vd bedöms bolaget närma sig kassaflödesneutralitet på nuvarande kostnadsnivå, givet fortsatt inflöde från projekt- och forskningssamarbeten. Flera av dessa projekt innebär dessutom initiala utbetalningar i början av projektperioden, vilket kan bidra positivt till likviditeten under 2026.

Bolaget framhåller att inkommande kassaflöden i nuläget främst utgörs av konsultintäkter och utbetalningar från projekt- och forskningssamarbeten, medan större affärer såsom produktionslinor ännu inte genererat betalningar. Den finansiella utvecklingen framåt är därför fortsatt beroende av att större kundaffärer realiserar eller att projektintäkter materialiseras enligt plan.

Samtidigt konstaterar bolaget att ytterligare större intäkter sannolikt krävs för att fullt ut finansiera verksamheten över ett helt år. En produktionslineaffär i Nordamerika pekas fortsatt ut som den mest betydelsefulla potentiella katalysatorn, där processen enligt ledningen är långt framskriden och behöver materialiseras under året för att undvika ökad finansiell ansträngning.

### Kassa och fritt kassaflöde, kvartal



Bolaget har under året genomfört betydande kostnadsanpassningar och arbetar inte längre med pilotinstallationer i egen regi, utan fokuserar i stället på projekt med extern finansiering och större kommersiella affärer. Enligt vd är kostnadsnivån nu anpassad så att intäkter från forsknings- och utvecklingsprojekt samt mindre projektleveranser i större utsträckning kan balansera verksamheten. För att skapa ett tydligt överskott krävs dock ytterligare intäkter, exempelvis från en produktionslineaffär.

En stor del av utvecklingsarbetet bedrivs fortsatt inom EU-finansierade projekt, vilka ger kostnadstäckning för personal och teknikutveckling. Under slutet av 2025 och början av 2026 har flera projekt genererat eller förväntas generera initiala utbetalningar, vilket enligt ledningen stärker likviditeten. EU-projekten utgör därmed både en finansieringskälla och en strategisk plattform för fortsatt teknisk utveckling.

## EU:s Heat Auction

Under Q3 uttryckte ledningen optimism kring möjligheterna inom EU:s Heat Auction, där Absolicon arbetade intensivt tillsammans med en spansk livsmedelskoncern för att lämna ett bud. I Q4 framgår dock att inget bud lämnades, då kundens ledning valde att avstå i ett sent skede. Enligt vd var processen mycket tidspressad, med endast fyra månader från regelpublicering till deadline, vilket försvårade beslutsprocessen hos potentiella kunder.

Trots uteblivet bud beskriver bolaget processen som lärorik och strategiskt viktig. Dialoger med identifierade aktörer i Spanien fortsätter, och Absolicon bedömer att en ny auktionsrunda sannolikt genomförs under 2026. Bolaget avser då att fokusera mer selektivt på de mest mogna projekten och partnerskapen.

## UNIDO

Dagen före publicering av bokslutskommunikén offentliggjorde Absolicon att FN-organet UNIDO beviljat finansiering till projektet Coal Zero by Green Steam, där bolaget ska leverera ett 1,4 MW solfångarfält i Sydafrika till ett värde om cirka 9 MSEK. Intäktsföring förväntas ske över cirka 18 månader från planerad byggstart våren 2026.

Till skillnad från produktionslinor är detta en konkret projektleverans med extern finansiering. Enligt vd sker dock en betydande del av betalningen tidigt i projektet, vilket kan bidra positivt till likviditeten. Projektet innehåller en så kallad 20 %-klausul kopplad till finansiering av värmeköpsavtalet, men ledningen bedömer att denna främst fungerar som en säkerhetsmekanism och inte nödvändigtvis kommer att behöva aktiveras. Strategiskt utgör projektet en referensanläggning i en marknad med betydande kolberoende industri.

## SolarOpt och VHT-Storage

Utöver kommersiella processer har Absolicon under perioden säkrat ytterligare EU-finansierade projekt, däribland SolarOpt och VHT-Storage. SolarOpt syftar till att utveckla avancerade styrsystem och digitala tvillingar för solvärme i fjärrvärmesystem, medan VHT-Storage fokuserar på integration mellan solfångarfält och termiska energilager. Det sammanlagda värdet på forskningsmedlet är cirka 5,6 MSEK.

Enligt ledningen är dessa projekt relativt resurssnåla och ger i huvudsak kostnadstäckning för befintlig personal. De bidrar därmed till att stabilisera kassaflödet samtidigt som de stärker bolagets tekniska erbjudande. Även om projekten i sig inte förändrar bolagets intäktprofil strukturellt, minskar de behovet av egenfinansierad utveckling och håller organisationen aktiv i strategiskt relevanta sammanhang.

## Mongoliet - potentiellt fjärrvärmeprojekt

Absolicon fortsätter arbetet i Mongoliet, där bolaget tillsammans med en koreansk partner deltar i ett projekt med syfte att ersätta koleldad fjärrvärme med solvärme och energilager. Projektet är kopplat till EU-finansiering och omfattar initialt en stad med cirka 25 000 invånare. Nästa steg är en offentlig upphandling som väntas publiceras under våren, med tilldelningsbeslut under hösten.

Enligt vd har bolaget etablerat starka lokala kontakter och ser goda möjligheter i processen. Skulle projektet realiseras kan det fungera som referens för ytterligare städer i landet, där behovet av att minska koleldning är betydande. Samtidigt befinner sig projektet fortsatt i upphandlingsfas och har ännu inte genererat några intäkter.

## Produktionslinor

Utöver den historiska 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. Vid utgången av Q4'25 hade Absolicon två aktiva processer med samarbetsavtal avseende köp av produktionslina, efter att processerna i Egypten och Australien nedprioriterats till följd av utebliven aktivitet. Samarbetsavtalen är ett inledande steg i försäljningsprocessen och omfattar teknisk projektering, kommersiella förhandlingar samt förberedelser inför en potentiell leverans av produktionslinan. Av de kvarvarande processerna framstår Phoenix i Nordamerika som klart längst framskriden. Processen i Zimbabwe beskrivs fortsatt som levande, men är beroende av extern finansiering och därmed förknippad med osäkerhet.

### Phoenix Solar Thermal (Phoenix), Kanada

Phoenix tecknade avtal om köp av en produktionslina i slutet av 2022, initialt kopplat till en större upphandling som inte realiserades. Därefter har fokus skiftat mot den amerikanska marknaden, där Phoenix tillsammans med kunder inom mejeriindustrin driver flera projekt. Enligt vd befinner sig processerna i ett sent skede av teknisk projektering, där slutliga integrationslösningar och investeringskalkyler fastställs innan beslut kan tas. Ledningen framhåller att produktionslinan behöver beställas under året för att tidsplanen ska hålla, givet att anläggningarna ska vara driftsatta före utgången av 2027. Absolicon uppger även att delar av produktionslinans nyckelkomponenter redan finns i lager. Phoenix bedöms fortsatt vara den process som ligger längst fram i tid, även om någon betalning ännu inte har erhållits.

### Zesa, Zimbabwe

I december 2023 undertecknade ZESA ett samarbetsavtal avseende etablering av en produktionslina i Zimbabwe. Någon betalning har ännu inte erhållits och projektet har inte påbörjats. Absolicon har därefter varit ensam anbudsgivare i en publik upphandling kopplad till affären och kompletterat med efterfrågad dokumentation. Enligt vd är processen fortsatt levande, men beroende av att finansiering säkras på zimbabwisk sida, vilket medför en högre osäkerhet jämfört med övriga pågående processer.

## Värdering

## Key stats

<b>Antal aktier</b>	8 063 099	<b>Börsvärde (MSEK)</b>	40,3
<b>Aktiekurs (SEK)</b>	5,0	<b>Nettokassa (MSEK)</b>	1,7
		<b>Enterprise value (MSEK)</b>	38,6

## Rullande 12 månader

<b>Nettoomsättning</b>	1,2	<b>EV/S</b>	32,3
<b>EBIT</b>	-14,3	<b>EV/EBIT</b>	neg.
<b>Vinst</b>	-13,9	<b>P/E</b>	neg.
<b>FCF</b>	-11,7	<b>EV/FCF</b>	neg.

Källa: Börsdata

## Historiskt snitt

	<b>EV/S</b>	<b>EV/EBIT</b>	<b>P/E</b>	<b>EV/FCF</b>
Snitt 3 år	19,5	neg.	neg.	neg.
Snitt 5 år	49,1	neg.	neg.	neg.

Källa: Börsdata

## Nyckeltal

<b>Bruttomarginal</b>	<b>EBITDA-marginal</b>	<b>EBIT-marginal</b>	<b>Vinstmarginal</b>
neg.	neg.	neg.	neg.
<b>OPCF-marginal</b>	<b>FCF-marginal</b>	<b>ROE</b>	<b>ROIC</b>
neg.	neg.	neg.	neg.

Källa: Börsdata

## Estimat för 2026E

Estimaten för 2026 baseras främst på intäkter från pågående projekt- och forskningssamarbeten samt det nyligen beviljade projektet i Sydafrika. Enligt bolaget väntas flera av dessa projekt generera intäkter under året, där betalningsstrukturen ofta innebär att en större del av finansieringen erhålls tidigt i projektperioden. Utöver detta har vi inkluderat en inbetalning kopplad till produktionslinan i Nordamerika genom Phoenix, i linje med ledningens bedömning att processen kan realiserats under året. Samtidigt ska detta ses som ett mer optimistiskt scenario, då bolagets historik visar att processerna ofta drar ut på tiden. Utfallet är därför förenat med betydande osäkerhet och våra estimat är känsliga för eventuella fortsatta förseningar i denna affär.

Absolicons finansiella situation är ansträngd och kassan är idag rekordlåg. Bolaget kan därför behöva stärka balansräkningen inom kort om inte ytterligare inbetalningar erhålls. Samtidigt har hela Q1 nu passerat utan att någon emission offentliggjorts. Projektinbetalningar väntas under början av Q2, vilket i ett gynnsamt scenario skulle kunna stärka likviditeten. Vi bedömer dock sannolikheten som begränsad och har därför inkluderat en kapitalanskaffning i våra estimat.

## Estimat för 2026

<i>(MSEK)</i>	Q1E	Q2E	Q3E	Q4E	2026E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>0,7</b>	<b>1,9</b>	<b>17,1</b>	<b>19,0</b>	<b>38,6</b>
<i>% y-o-y</i>	<i>5,5%</i>	<i>13,1%</i>	<i>32,0%</i>	<i>51,8%</i>	<i>3230,0%</i>
Aktiverat arbete	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Övriga rörelseintäkter	1,6	1,0	1,0	1,0	4,6
<b>Summa intäkter</b>	<b>2,3</b>	<b>2,9</b>	<b>18,1</b>	<b>20,0</b>	<b>43,4</b>
<b>Bruttoresultat</b>	<b>0,5</b>	<b>1,8</b>	<b>8,2</b>	<b>8,9</b>	<b>19,4</b>
<i>Bruttomarginal</i>	<i>80,8%</i>	<i>96,0%</i>	<i>48,0%</i>	<i>46,8%</i>	<i>50,3%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>40,1%</i>	<i>-72,0%</i>	<i>52,0%</i>	<i>-57,3%</i>	<i>5921,1%</i>
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-4,4</b>	<b>-5,0</b>	<b>-4,7</b>	<b>-6,5</b>	<b>-20,5</b>
<i>% y-o-y</i>	<i>64,0%</i>	<i>788,7%</i>	<i>64,8%</i>	<i>101,8%</i>	<i>6,1%</i>
<b>EBIT</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,1</b>	<b>4,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,7</b>
<i>EBIT-marginal</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>26,8%</i>	<i>18,3%</i>	<i>9,5%</i>
<i>% y-o-y</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>

## Estimat fram till 2027E

Vi har valt att dela upp nettoomsättningen i två delar för att tydliggöra bolagets huvudsakliga tillväxt drivare. Baserat på den pågående processen mellan Phoenix och Absolicon har vi inkluderat en inbetalning för en produktionslina i Nordamerika i våra estimat. Enligt ledningen behöver produktionslinan beställas under 2026 för att möjliggöra driftsättning av anläggningarna före utgången av 2027. Då kundernas solvärmeanläggningar ska kunna kvalificera för vissa amerikanska skatteincitament behöver projekten vara driftsatta före utgången av 2027. Våra estimat utgår därför från att en första inbetalning sker under 2026, med intäkter från produktionslinan som fördelas över flera kvartal i takt med leverans och installation. Vidare har vi antagit ytterligare en försäljning av en produktionslina under 2027, vilket innebär att intäkter från denna affär även sträcker sig bortom vår prognosperiod. Vi vill dock betona att det är en stor osäkerhet i dessa estimat.

Utöver detta inkluderar våra prognoser bidrag från projekt- och forskningssamarbeten, där bland annat projektet i Sydafrika samt EU-projekten SolarOpt och VHT-Storage väntas bidra med intäkter under prognosperioden. Dessa projekt bidrar även till att stabilisera bolagets kassaflöden i närtid, då betalningsstrukturen ofta innebär att en större del av finansieringen erhålls tidigt i projektperioden.

Osäkerheten kring samarbetsavtalen fortsatt hög, då Absolicon ännu inte mottagit någon betalning för en produktionslina. Våra estimat inkluderar därför ett mer optimistiskt scenario där Phoenix-processen materialiseras under H2 2026, samt ZESA under 2027. Givet bolagets historik av utdragna processer är utfallet dock förenat med betydande osäkerhet. Vi bedömer därför att bolaget fortsatt bör betraktas som ett förhoppningsbolag, där affärsmodellen ännu inte fullt ut validerats. Om betalningar från partneravtalen realiserar enligt förväntan bedömer vi dock att detta skulle innebära ett viktigt steg mot att bekräfta affärsmodellen och förbättra bolagets finansiella position.

(MSEK)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
Produktionslinor, material & licens	0,0	0,0	0,0	0,0	29,1	43,9
Övrig nettoomsättning	4,2	2,5	5,3	1,2	9,4	3,6
<b>Nettoomsättning</b>	<b>4,2</b>	<b>2,5</b>	<b>5,3</b>	<b>1,2</b>	<b>38,6</b>	<b>47,5</b>
% y-o-y	55,2%	-42,3%	115,8%	-77,4%	3130,0%	23,1%
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	4,6	4,6	4,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>38,3</b>	<b>18,4</b>	<b>11,4</b>	<b>5,9</b>	<b>43,4</b>	<b>51,7</b>
EV/S	63,1	16,5	3,5	32,3	1,0	0,8
<b>Bruttoresultat</b>	<b>-6,9</b>	<b>0,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,3</b>	<b>19,4</b>	<b>23,6</b>
Bruttomarginal	-163,2%	4,4%	18,2%	27,0%	50,3%	49,6%
% y-o-y	145,6%	-101,5%	800,9%	-66,6%	5921,1%	21,5%
<b>Rörelsekostnader</b>	<b>-81,9</b>	<b>-119,9</b>	<b>-19,5</b>	<b>-18,5</b>	<b>-20,5</b>	<b>-23,6</b>
% y-o-y	100,8%	46,4%	-83,8%	-5,1%	-92,8%	-123,6%
<b>EBIT</b>	<b>-65,9</b>	<b>-106,2</b>	<b>-16,7</b>	<b>-14,3</b>	<b>3,7</b>	<b>4,2</b>
EBIT-marginal	neg.	neg.	neg.	neg.	9,5%	8,8%
% y-o-y	neg.	neg.	neg.	neg.	neg.	13,8%
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	10,5	9,2

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 13 % är antagen i vårt huvudscenario.

	Värdering			
	Multipel	EBIT 2027E	Börsvärde (MSEK)	Aktiekurs (kr)
2027E	12	4,2	50,2	5,4
Säkerhetsmarginal (30%)	12	2,9	35,1	3,8

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

2027E	Potentiell avkastning					
	Huvudscenario			Säkerhetsmarginal (30%)		
	Faktor	Procent	CAGR	Faktor	Procent	CAGR
	1,1	8,6%	4,2%	0,8	-24,0%	-12,8%

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	33,4	3,6	-27,6%	23,4	2,5	-49,3%
9	37,6	4,1	-18,6%	26,3	2,9	-42,0%
10	41,8	4,5	-9,5%	29,3	3,2	-36,0%
11	46,0	5,0	-0,5%	32,2	3,5	-30,0%
<b>12</b>	<b>50,2</b>	<b>5,4</b>	<b>8,6%</b>	<b>35,1</b>	<b>3,9</b>	<b>-22,0%</b>
13	54,3	5,9	17,6%	38,0	4,2	-16,0%
14	58,5	6,3	26,7%	41,0	4,5	-10,0%
15	62,7	6,8	35,7%	43,9	4,8	-4,0%

## 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 har interna riktlinjer för anställdas privata aktieäggande i bolag som omfattas av analys. För att säkerställa oberoende och förtroende gäller särskilda handelsrestriktioner. Efter köp av aktier i ett bolag som omfattas av analys får försäljning med vinst inte ske inom 30 dagar. Dessutom råder handelsstopp i 14 dagar före planerad publicering av analys, samt i 48 timmar efter publicering. Under dessa perioder får inga transaktioner genomföras i det aktuella bolagets aktier eller relaterade instrument.

## Intressekonflikt

Albin Eriksson äger inte aktier i det analyserade bolaget

Analysen är en uppdragsanalys