



2023-09-07

Nettoomsättningen för det andra kvartalet uppgick till 0,56 MSEK (0,83) och EBIT uppgick till -26,4 MSEK (-16,0). Absolicons resultat påverkades negativt i kvartalet av en nedskrivning av engångskaraktär som uppgick till cirka 11,1 MSEK.

### Produktionslinor

Processerna för produktionslinepartners Phoenix och CPS har försenats, vilket innebar att betalningarna ännu inte börjat komma in. Absolicon kommunicerade efter delårsrapporten att den första betalningen om cirka 9,0 MSEK från CPS planeras inkomma i oktober 2023 om processen fortlöper som planerat. Förseningarna var ett bakslag för Absolicon, vilket resulterade i att bolaget ändrade sina finansiella mål. Absolicons nya målsättning är att sälja och leverera ytterligare åtta produktionslinor utöver de två sålda till Phoenix och CPS.

### Omorganisation och kostnadskontroll

Som en följd av förseningarna har Absolicon genomfört en översyn av sin kostnadsstruktur, vilket resulterat i att antalet medarbetare ska reduceras. Framöver ska organisationen fokusera mer på försäljning för att uppnå målet om tio sålda produktionslinor till 2026. Utöver detta har Absolicon beslutat att inte uppföra fler pilotinstallationer i egen regi, vilket kommer minska kostnaderna framåt. Bolagets bedömning är att de pilotinstallationer som har tagits i drift under året tillsammans med Carlsberg och Peroni är tillräckliga.

### Outlook

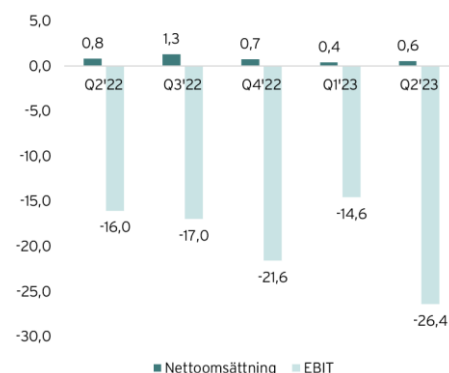
Med anledning av de försenade betalningarna, de nya målen och omorganisationen har vi gjort flera justeringar i våra estimat. Vi har också valt att förlänga den estimerade tidsperioden. Vi anser att försäljningen av de två produktionslinjerna sänder en viktig signal om att det finns en efterfrågan på Absolicons produkter, men det är nu upp till bevis för Absolicon att de med den nya organisationen kan leverera på sina uppsatta mål.

| (MSEK)                     | 2023E        | 2024E        | 2025E        | 2026E        |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Nettoomsättning</b>     | <b>8,9</b>   | <b>145,3</b> | <b>182,8</b> | <b>278,6</b> |
| % y-o-y                    | -            | 1532,6%      | 25,8%        | 52,4%        |
| Övriga försäljning         | 2,0          | 3,0          | 3,0          | 4,0          |
| <b>Summa intäkter</b>      | <b>10,9</b>  | <b>148,3</b> | <b>185,8</b> | <b>282,6</b> |
| P/S                        | 13,4         | 1,0          | 0,8          | 0,5          |
| <b>Kostnad sålda varor</b> | <b>5,7</b>   | <b>78,8</b>  | <b>104,8</b> | <b>167,2</b> |
| Bruttovinst                | <b>5,1</b>   | <b>69,5</b>  | <b>81,0</b>  | <b>115,4</b> |
| Bruttomarginal             | 47,2%        | 46,9%        | 43,6%        | 40,8%        |
| <b>Rörelsekostnader</b>    | <b>-87,9</b> | <b>-71,3</b> | <b>-77,6</b> | <b>-89,1</b> |
| <b>EBIT</b>                | <b>-82,8</b> | <b>-1,8</b>  | <b>3,4</b>   | <b>26,3</b>  |
| EBIT-marginal              | neg.         | neg.         | 1,8%         | 9,3%         |
| % y-o-y                    | neg.         | neg.         | neg.         | 673,5%       |
| EV/EBIT                    | neg.         | neg.         | 39,1         | 5,1          |

### Fakta

|                         |                |
|-------------------------|----------------|
| VD                      | Joakim Byström |
| Lista                   | Spotlight      |
| Ticker                  | ABSL           |
| Aktiekurs (SEK)         | 38,40          |
| Antal aktier (Miljoner) | 3,8            |
| Börsvärde (MSEK)        | 146,6          |
| Nettokassa (MSEK)       | 13,6           |
| EV (MSEK)               | 133,0          |
| Insiderägande           | 9,8 %          |
| Nästa rapport           | 2023-11-10     |

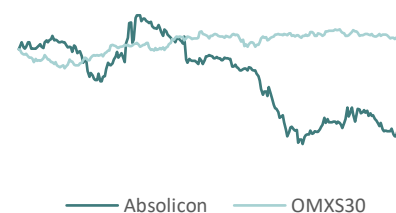
### Kvartalsutveckling



### Analytiker

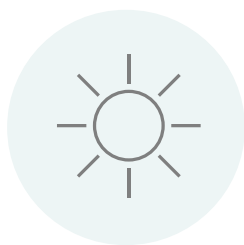
Erik Lundberg  
[erik.lundberg@kalqyl.se](mailto:erik.lundberg@kalqyl.se)

### Kursutveckling 12 månader



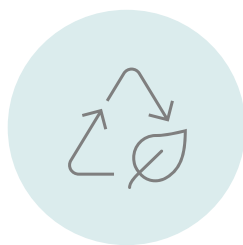
| Kursutveckling | 1 m    | 3 m   | 12m    |
|----------------|--------|-------|--------|
| Absolicon      | -29,5% | -6,1% | -60,8% |

## Key Insights



### Produkt

Absolicon erbjuder en unik produkt i form av en robotiserad produktionslina som tillverkar solfångare i stor skala. Detta ger bolaget en unik position på marknaden. Bolagets solfångare T160 har också visat sig ha världens högst uppmätta verkningsgrad för ett litet paraboliskt tråg.



### Hållbarhet

En global megatrend är det ökade fokuset på hållbarhet. Absolicon positionerar sig inom ramen för ESG, då bolaget erbjuder ett hållbart substitut för fossila bränslen. Både hållbart för miljön, men också avseende energisäkerhet då solvärme inte är beroende av import från till exempel Ryssland.



### Tillväxt

Om omställningen av världens energiförsörjning genomförs inom ramen för energioorganisationerna IEA och IRENA:s rapporter kommer solvärmemarknaden uppvisa stark tillväxt i många år framöver.

”Med våra solvärmeinstallationer driftsatta och verkningsgraden bevisad i fält behövs inte ytterligare visningsanläggningar. Nu är det försäljningsfokus som gäller för att skapa ett globalt nätverk av lokala partners som producerar och installerar Absolicons solvärmeteknik.”

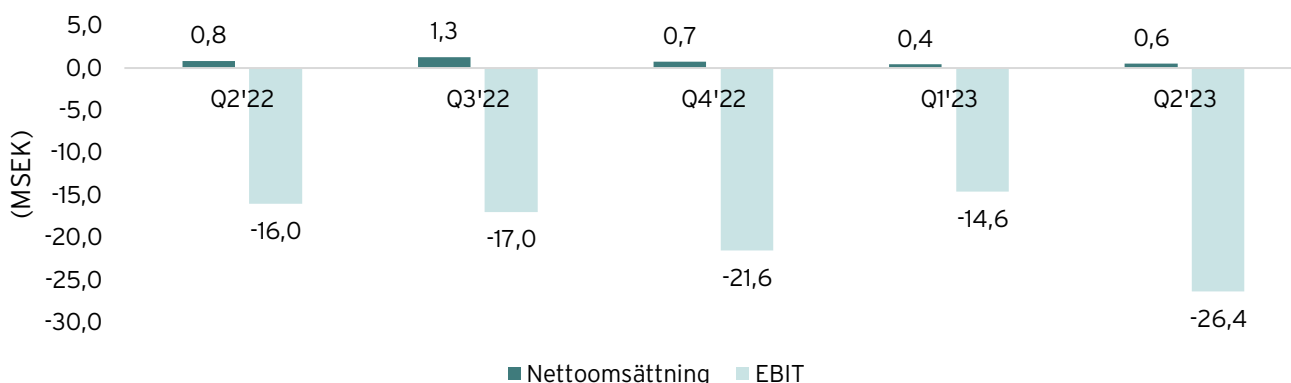
- Joakim Byström, VD Absolicon

## Investeringscase

- Tillväxt drivet av globala megatrender
- Unik produkt
- Höga inträdesbarriärer i branschen
- Relativt högt insiderägande
- Försäljningen har kommit i gång
- Positionerade för en mer hållbar och säker energiförsörjning

## Finansiell utveckling

Nettoomsättningen för det första kvartalet uppgick till 0,56 MSEK (0,83) och EBIT uppgick till -26,4 MSEK (-16,0) för kvartalet. Resultatet påverkades negativt av en nedskrivning om cirka 11,1 MSEK som togs under kvartalet.



### Intäkter

Intäktsmässigt ligger Absolicon kvar på en låg nivå. Dessvärre kommunicerades det i rapporten att betalningarna från de sålda produktionslinorna till Phoenix i Kanada och CPS i Egypten har förskjutits framåt i tiden. Detta medförde att Absolicon flyttade fram sitt mål om att omsätta 100 MSEK 2023, till att gälla för en 18-månadersperiod fram till 30:e juni 2024. Enligt Byström förväntas betalningarna komma in under andra halvan av 2023, men merparten av betalningarna kommer att inkomma under första halvåret av 2024. Efter att rapporten släpptes kommunicerades att CPS planeras göra den första inbetalningen om 0,74 MEURO (cirka 9,0 MSEK) i slutet av oktober 2023 om allt går enligt plan. Vidare uppgav Byström att intäkter från forskningsprojekt framöver kommer bidra positivt till intäkterna.

### Kostnader

Kostnaderna ökade med 11,4 MSEK y-o-y i kvartalet, vilket främst är hänförligt till nedskrivningen av engångskaraktär på 11,1 MSEK. Nedskrivningen gjordes på det upparbetade värdet för pilotinstallationerna på Carlsberg och Peroni. Installationerna var tvungna att gå snabbt, vilket medförde merkostnader som inte gick att motivera. Enligt Byström vill Absolicon inte ha orimliga värden på balansräkningen och därför gjordes en nedskrivning<sup>6</sup>. Kostnaderna för pilotinstallationerna på Carlsberg och Peroni fortsatte även under det andra kvartalet. Byström har kommunicerat att Absolicon inte ska bekosta fler pilotprojekt, utan de som uppförts nu täcker det behov som finns. Kommer fler pilotprojekt att utföras kommer dessa utföras av Absolicons partners. Således kommer inte pilotprojekt att vara en väsentlig kostnad för Absolicon framöver.

Personalkostnaderna ökade med 13 procent y-o-y, då antalet medarbetare ökat med fem anställda. Däremot har de externa kostnaderna för konsultkostnader minskat. Under året har en omorganisation utförts, som enligt Byström var nödvändig då Absolicon var i behov av en lägre kostnadsbas. Omorganiseringen innebar att Absolicon stängde ner sitt kontor i Sundsvall och vid kvartalets utgång var antalet anställda 43. I vår intervju uppgav Byström att Absolicon kommer ha ungefär 30 medarbetare framöver, vilket skulle innebära en mycket lägre kostnadsbas. Omorganisationen innebar också att en del teknisk kompetens försvann, men i den positiva vågskålen är organisationen numera mer fokuserad på försäljning. Vi ser positivt på att Absolicon ser över kostnaderna och fokuserar mer

på försäljning. Försäljning av fler produktionslinor är avgörande för att Absolicon framöver ska kunna finansiera verksamheten. Vår bedömning är att Absolicon redan ligger långt fram avseende produktutveckling och teknik inom sin nisch och att allokera fokuset mot försäljning är helt rätt beslut.

### **Kassaflöde och finansiell ställning**

Periodens kassaflöde uppgick till -21,2 MSEK. Det fria kassaflödet uppgick till -21,0 MSEK i kvartalet. Likvida medel uppgick till 13,6 MSEK vid kvartalets slut. Kassaflödet från investeringsverksamheten uppgick till -5,9 MSEK i kvartalet, vilket var hänförligt till arbetet med pilotinstallationerna som utfördes under kvartalet. Här ingick också arbetet med anläggningen Högslettens fas 2 samt arbetet med projektet för utveckling av mätroboten.

I vår intervju med Byström uppgav han att kostnaderna för pilotinstallationerna varit extraordinära. Inga fler pilotinstallationer ska göras i Absolicons regi framöver och kostnaderna har kapats i hög grad generellt. Detta i kombination med de betalningar som kommer in från forskningsprojekt och inbetalningar från Phoenix i Kanada och CPS i Egypten ska medföra att Absolicons kassaflöden ska förbättras framåt. Byström tillägger att situationen är något utmanande, men går allt enligt plan har Absolicon kapital för de kommande tolv månaderna<sup>6</sup>.

Absolicon har i nuläget inga räntebärande skulder. Bolaget har en outnyttjad checkräkningskredit om 2,0 MSEK som kan användas vid behov. Om kassaflödet inte stärks framöver kan bankfinansiering vara en möjlig väg för bolaget, då extern finansiering via ytterligare nyemission troligen inte skulle mottas väl av marknaden. Speciellt inte då aktiekursen under året gått ner med cirka 70 procent, vilket hade lett till en mycket större utspädning än tidigare vid en nyemission. Utfallet i senaste emissionen och det allmänna makroekonomiska läget är också faktorer som lett till att en eventuell nyemission troligen hade behövts sättas till en relativt stor rabatt. Vår förhoppning är att Absolicon klarar sig på den kassan de har och att kassaflödet stärks framöver, men behov av extern finansiering kan inte uteslutas. Beskedet om att CPS planerar att genomföra en inbetalning om 0,74 MEURO (cirka 9,0 MSEK) i slutet av oktober 2023 är därför ett mycket positivt besked.

## Sålda produktionslinor och ramavtal

### Sålda produktionslinor

Absolicon har, utöver produktionslinan till Kina, sålt två produktionslinor till Phoenix i Kanada och CPS i Egypten under 2022. I delårsrapporten för det andra kvartalet meddelade Absolicon att processerna för Phoenix och CPS dragit ut på tiden, vilket innebar att inbetalningarna från dessa dröjt. Byström förklarade i vår intervju att Phoenix var relativt säkra på att de hade en storkund när de skrev på köpeavtalet, men vann inte upphandlingen. Vidare uppgav Byström att Phoenix dock driver flera andra processer som de har god tro på och som går framåt<sup>6</sup>.

Avseende CPS så var det i stället administrativa processer som dragit ut på tiden, där det bland annat tagit tid att få marken där produktionslinan ska upprättas beviljad. Absolicon kommunicerade den 6:e september en prognos om första betalning från CPS. Bolaget har nu lämnat in all dokumentation avseende markägande och bolagsbildning till IFE som nu ska godkänna dokumenten för att påbörja projektets inköpsprocess. Under förutsättning att processen med IFE går som förväntat, kommer Absolicon erhålla den första betalningen om 0,74 MEURO (cirka 9,0 MSEK) i slutet av oktober 2023<sup>8</sup>. Vi ser beskedet kring betalning från CPS, som mycket positivt för Absolicon då detta stärker bolagets kassaflöde.

### Ramavtal och potentiella partners

I början av mars kommunicerade Absolicon en marknadsuppdatering, där åtta potentiella partners utöver Phoenix och CPS som köpt produktionslinor listades. Tidigare har Absolicon uppvisat 16 ramavtal med potentiella partners. Byström uppgav i vår intervju att det är åtta av dessa 16 ramavtalen/potentiella partnererna som Absolicon fokuserar på i dagsläget, vilka vi listar nedan i tabellen. Övriga åtta finns fortfarande kvar, men Byström uppgav att de nästan tappat de andra åtta<sup>6</sup>. Absolicon har tidigare kommunicerat att de bytt strategi kring ramavtal och fokuserar mer på kvalitativa partners, och vår tro är att Absolicon inte ser särskilt hög potential i de åtta potentiella partners som inte kommunicerades. Vidare uppgav Byström att deras nya strategi kring ramavtal innebär att partnern måste betala 1,0-1,5 MSEK up front vid undertecknat ramavtal. Detta för att säkerställa partnerns betalningsförmåga. Byström uppgav i intervjun att de utöver de åtta kommunicerade ramavtalen/partners för dialog med potentiella partners i Sydkorea, Grekland och Turkiet.

| Potentiella partners |           |   |
|----------------------|-----------|---|
| Partner              | Land      | Kommentar   |
| Sisener              | Spanien   | Söker investeringsstöd för produktionslinan och tecknat ett hyresavtal för en industrilokal lämplig för produktionslinan.   |
| Ideal-E              | Italien   | Har en byggnad för produktionslinan och Absolicon har gjort planritningar för hur denna ska monteras där. Tidigare fått avslag för ansökan om medel till investeringen, men ska ha fått positivt besked från banker kring finansiering.               |
| Greenline Africa     | Sydafrika | Kapitalsvag partner, men har fått viss finansiering beviljad och förhandlar med en kapitalstark investerare.  |
| Citrus               | Mexiko    | Förhandlade i början av året med en mexikansk industrigrupp kring finansiering av en produktionslina.   |
| Climatenza           | Indien    | Ska ha hittat en investerare för att finansiera produktionslinan.   |
| Planet Soar          | Frankrike | Har fått ett investeringsstöd beviljat, men arbetar fortsatt med att säkra finansiering av produktionslinan. Har säkrat en tomt för en fabriksbyggnad, där produktionslinan ska uppföras. Har ännu inte byggt upp en tillräcklig pipeline med kunder. |
| Ariya Finergy        | Kenya     | Saknar idag både finansiering och pipeline med kunder för en produktionslina  |
| ZESA                 | Zimbabwe  | Zimbabwes nationella elbolag, som är tidigt i processen. Inget ramavtal är tecknat.   |

Spanien och Italien är högt prioriterade marknader för Absolicon i dagsläget och vår bedömning är att Sisener och Ideal-E är de partners som ligger närmast ett skarpt avtal att köpa en produktionslina. Enligt Byström har både Spanien och Italien statliga solvärmestöd för industrier<sup>6</sup>, vilket så klart är gynnsamt för Absolicon och deras partners. Vidare uppgav Byström att det framöver handlar om att bygga upp en pipeline med möjliga installationer innan Sisener och Ideal-E kan ingå ett köpeavtal. Sisener samarbetar med ett konsultbolag som planerar bibränsleeldad fjärrvärme i 27 spanska städer, där potentiellt solvärme kan komma att ingå.

Vi tror också att Citrus och Climatedza kommit relativt långt i processen, medan övriga partners är i behov av mer tid för att lösa finansiering och bygga pipeline med kunder.

## Pilotinstallationer

I april driftsattes Absolicons solfångarfält hos Olympic Brewerys (del av Carlsberg Group) produktionsanläggning i Sindos, Grekland. Carlsberg Group har som mål att helt fasa ut fossila bränslen i deras bryggerier senast 2030 (och hela värdekedjan 2040)<sup>2</sup>.



Solfångarfältet uppgår till en yta av 1900 m<sup>2</sup> och kommer att täcka 2,2 procent av bryggeriets årliga termiska energibehov. Under sommarmånaderna ökar procentsatsen och kan nå upp till 5 procent, vilket motsvarar 70 procent av den termiska energi som krävs för pastöriseringsprocessen för burkar.

Det primära syftet med projektet är att tillgodose solvärme till pastöriseringsprocessen, men det kommer också undersökas om möjligheter att tillhandahålla solvärme och ånga till andra applikationer i brygningsprocessen.

Vid utvärdering påvisades det att ångproduktionen låg mycket nära den teoretiska verkningsgraden över 76 procent. Att produkten i verkligheten fungerar som i teorin är enligt Byström ett viktigt bevis för Absolicons produkt, då det är få bolag i sektorn som lyckats med det<sup>6</sup>.

Under sommaren driftsattes Absolicons solfångarfält hos Birra Peronis (del av Asahi Group) produktionsanläggning i Bari, Italien. Birra Peroni har som mål att deras bryggerier ska vara helt koldioxidneutrala senast 2030<sup>1</sup>.



Solfångarfältet med Absolicons T160 uppgår till 400kW kommer täcka en del av bryggeriets årliga behov av termisk energi för att driva pastöriseringsprocessen. Under ett år kommer nu en utvärdering att ske, som sedan kommer ligga till grund för ett större potentiellt projekt i framtiden<sup>1</sup>.

Sammanfattningsvis har Absolicon driftsatt två solvärmeanläggningar vid två olika bryggerier som tillhör stora, globala bryggerikoncerner, vilket är helt i linje med Absolicons strategi. I bryggeriprocessen finns det fler delar så som mäsning, kokning och flasktvätt där solvärme kan ersätta användningen av naturgas och icke-förnybara energikällor. I nuläget används solvärmens för pastöriseringsprocessen och enligt Byström fanns det utmaningar med hur solvärmens skulle kopplas in till bryggeriet<sup>6</sup>. I ett bryggeri är cirka två tredjedelar av energibehovet värme, som i nuläget ofta kommer från förbränning av olja och gas. Detta i kombination med att samtliga multinationella bryggerikoncerner har satt upp ambitiösa mål om att bli koldioxidneutrala öppnar upp för intressanta möjligheter för Absolicon. Enligt Byström handlar båda installationerna om att utvärdera möjligheterna för en omställning till solvärme i större skala för bryggerierna, och ett förslag om en utökning förbereds. För installationen i Italien är Absolicons målsättning att cirka 7000 m<sup>2</sup> solfångare ska installeras.

Absolicon hade tidigare en tydlig vision om att genomföra flera pilotprojekt, men för att minska kostnaderna har beslutet tagits att de två pilotprojekten som uppförts i egen regi räcker för att täcka livsmedelsindustrin. Fler kan komma att byggas, men kommer då ske i Absolicons partners regi där Absolicon enligt Byström kan assistera<sup>6</sup>. Pilotprojekten har varit kostsamma för Absolicon, och vi ser det som nödvändigt med en ökad kostnadskontroll framåt.

## Förändringar i styrelsen

Vid årsstämman i juni skedde flera förändringar i Absolicons styrelse. Olle Olsson blev vald till styrelseordförande och Anna Sandgren och Stefan Johansson valdes in som nya styrelseledamöter. Olsson har tidigare varit styrelseordförande innan Malte Frisk tillträdde. I styrelsen ingår även sedan tidigare VD Joakim Byström.

## Händelser efter kvartalet

Efter kvartalet har Absolicon tilldelats pengar för medverkan i forskningsprojekt och EU-projekt. Absolicon tilldelades 2,1 MSEK från forskningsprogrammet CETP (Clean Energy Transition Partnership) för att delta i två nya forskningsprojekt. Ett av projekten handlar om att utveckla ett nytt mottagarrör för koncentrerade solfångare, där Absolicons andel i projektet var €155 000 (cirka 1,9 MSEK) med 70 procent finansiering från CETP (drygt 1,3 MSEK). Projektet kallas Detective och pågår under tre år och leds av det italienska universitet Polito<sup>4</sup>.

I det andra projektet, Training, ska Absolicon vara med och utveckla modeller för framtidens fjärrvärmesystem. Absolicons andel i projektet var €155 000 (cirka 1,9 MSEK) med 45 procent finansiering från CETP (cirka 0,8 MSEK). Projektet leds av Norges teknisk-naturvetenskapelige universitet och pågår under tre år<sup>4</sup>.

Absolicon är en del av konsortiet USE4HEAT som totalt får 9,4 MEUR från EU-kommissionen för att bygga säsongslager för värme. Absolicons andel i projektet är 0,48 MEUR (cirka 5,8 MSEK) och av det utgår EU-finansiering om 0,34 MEUR (cirka 4 MSEK), vilket täcker 70 procent av Absolicons projektkostnad. I projektet ska Absolicon bland annat uppföra ett solvärmefält på drygt 300 m<sup>2</sup> som skall mata hetvatten till ett av säsongslagen<sup>5</sup>.

Samtliga projekt bedöms av Absolicon vara viktiga delar i de kommande årens utvecklingsarbete. Det är viktigt att understryka att de tilldelade pengarna är till för att täcka projektkostnader och täcker 70 procent av projektkostnaderna.



## Omvärldsbevakning

I varje delårsrapport återger VD Joakim Byström en omvärldsbevakning om solvärmemarknaden, vilken rekommenderas att läsa för den som vill veta mer. Byström tar upp den årliga solvärmerapporten "Solar Heat World Wide 2023" från Internationella energimyndigheten (IEA), där vi summerar några av punkterna nedan.

### Summering Solar Heat World Wide 2023

- Solvärmebranschen uppskattades omsätta €17 miljarder globalt 2021
- Antalet solvärmeinstallationer på industrier ökade med cirka 60 procent, från 71 installationer 2021 till 114 installationer 2022.
- Rapportert finns nu över 1000 industrier med solvärmesystem i världen med en sammanlagd solfångaryta om 1,2 miljoner m<sup>2</sup>.
- Industrier för livsmedel och drycker är antalsmässigt den största gruppen, men gruvor står för den största volymen av solfångare.
- Flera större solvärmeinstallationer i industrier med temperaturer över 100 grader planeras av bland annat Heineken och en kemisk fabrik i Belgien. Om projekten faller ut sjudubblas arealen av koncentrerande solfångare för industrier i Europa.
- Drygt 300 städer använder nu solvärme i sina fjärrvärmesystem med sammanlagd solvärmeeffekt på 1800 MW, där de flesta är lokaliserade i Danmark och Kina.
- I Tyskland planeras nära 500 000 m<sup>2</sup> med solfångare till tyska städernas fjärrvärmenät, vilket motsvarar ett värde på cirka 2 miljarder kronor.
- Få leverantörer av solvärmeföretag kan leverera ånga och trycksatt hetvatten till industrier globalt. Enligt en undersökning av Solrico genomfördes enbart nio installationer 2022 med koncentrerade solfångare för högre temperaturer. Två av dessa utförde Absolicon (Iberafrica i Kenya och Olympic Brewery i Kenya).

I vår intervju med Byström beskriver han att hans tro är att marknaden kommer att växa kraftigt framåt, men han är tydlig med att det är osäkert när tillväxten väl tar fart. Han uppgav att solvärme legat på samma nivå i många år och att det varit mycket fokus på elektricitet genererad av solen. Vidare uppgav han att de stora, multinationella bolagen nu i hög grad använder förnyelsebar el, men att de fortsatt är beroende av fossila bränslen för värmedelen. En ny trend Byström identifierat är att de stora bolagen nu använder energikonsultföretag som ska hjälpa bolagen att ställa om, i stället för att göra egna uppköp. Förfrågningarna som nu inkommer till Absolicon håller högre kvalitet, vilket underlättar processerna för Absolicon.

I vår intervju med Byström och i kvartalsrapporten tar han upp "Investment Reduction Act" i USA, som är ett beslut som omfattar 10 miljarder dollar i skattesubventioner till företag som uppför nya tillverkningsenheter för solfångare och annan utrustning för omställning till lägre koldioxidutsläpp. Byström betonar att beslutet är fattat, men att regelverket ännu inte är på plats. I Europa har EU-kommissionen kommit med ett liknande förslag i form av "The Net-Zero Industry Act". I reformen nämns solvärme som en av de bärande teknologierna och EU utlovar att ge minst lika goda förutsättningar för nya fabriker som USA föreslagit. Vår bedömning är att de här reformerna kan vara nyckeln som får industrierna att ställa om och således få fart på solvärmemarknaden.

## Finansiella mål

I och med de försenade processerna med Phoenix och CPS, som medförde att betalningarna från dessa sköts framåt i tiden, så ändrade Absolicon sitt omsättningsmål för 2023. Målet var tidigare att omsätta 100,0 MSEK under 2023 och det nya målet är i stället att omsätta 100,0 MSEK under perioden 1:e januari 2023 - 30:e juni 2024.

Vidare sätter Absolicon ett nytt mål att leverera minst tio produktionslinor 2026, vilket inkluderar de två sålda produktionslinorna till Phoenix och CPS. Detta motiveras med att försäljningsprocesserna går stadigt framåt i Spanien, Italien och Sydafrika samt att det finns flera andra försäljningsprocesser i gång som underbygger målet.

### Uppdaterade finansiella mål

- Absolicon ska omsätta 100,0 MSEK under perioden 1/1 2023 till 30/6 2024.
- År 2026 skall Absolicon sålt och levererat minst 10 produktionslinor.
- Inkomsten från två sålda produktionslinorna per år inklusive material till solfångare skall ge ett positivt kassaflöde med nuvarande affärsmodell.
- Från 2024 ska Absolicon vara redo att, när bolaget så önskar, ansöka om att noteras på Stockholmsbörsen (Nasdaq Stockholm).

Utöver detta kommunicerade Absolicon också att de räknar med att ha 100 produktionslinor i drift 2033, som i genomsnitt producerar 200 000 m<sup>2</sup> solfångare per år. Absolicon specificerar i rapporten vilket utfall de förväntar sig avseende försäljningsintäkter och bruttovinst om de når målet med att sälja tio produktionslinor till 2026.

| Försäljningsintäkter*  | Bruttomarginal | Bruttovinst |
|--|----------------|-------------|
| 480 MSEK (40 MEURO) i intäkter från 10 sålda produktionslinor mellan 2023-2026 (4 verksamhetsår)     | 50%            | 240 MSEK    |
| 360 MSEK (30 MEURO) i försäljning av material per år (30% av behovet av material om 120 MSEK per år) | 8%             | 30 MSEK     |
| 60 MSEK (5 MEURO) i licensintäkter per år (60SEK/m <sup>2</sup> )                                    | 100%           | 60 MSEK     |

*\*med antagandet att produktionslinorna i genomsnitt producerar 100 000 m<sup>2</sup> solfångare per år*

## Nuläge och outlook

Absolicon har sålt två produktionslinor till Phoenix och CPS. Betalningarna har försenats, men Absolicon kommunicerade i ett pressmeddelande att den första betalningen från CPS planeras ske i slutet av oktober 2023. Byström uppgav också i vår intervju att han har en förhoppning att betalningar ska börja komma in under andra halvåret, men att merparten av betalningarna kommer under första halvåret 2024. Av potentiella partners bedömer vi att Sisener i Spanien och Ideal-E i Italien ligger relativt väl positionerade och har potential att köpa en produktionslina under 2024. Detta i kombination med övriga processer som pågår, samt att bolaget fokuserar mer på försäljning gör att vi anser att målet om att sälja ytterligare åtta produktionslinor fram till 2026 är uppnåeligt. Framåt blir det också intressant att följa de politiska besluten i USA med "Investment Reduction Act" och EU:s "The Net-Zero Industry Act", vilka potentiellt kan få stora effekter för Absolicon och solvärmemarknaden i stort.

Vi gör flera korrigeringar i våra tidigare estimat med hänsyn till den nya informationen kring fördröjda betalningar och de nya målen. Vår bedömning är att ytterligare försäljning av produktionslinor under 2023 blir svårt. I våra estimat tar vi även hänsyn till omorganisationen, vilket i kombination med att fler pilotinstallationer inte ska genomföras ger en lägre kostnadsbas framåt.

I vårt huvudscenario utgår vi från de två sålda produktionslinorna samt målet att ytterligare åtta produktionslinor ska säljas och levereras 2026. Tidigare har vi estimerat Absolicons resultaträkning till 2024, men utökar nu tidsperioden till 2026. Vi väljer också att värdera Absolicon utifrån en EBIT-multipel, då vår bedömning är att om försäljningen faller ut som estimerat kommer Absolicon nå lönsamhet och därför ska estimeras därefter.

I estimaten räknar vi med att majoriteten av betalningarna från Phoenix och CPS görs under 2024, samt att ytterligare en produktionslina säljs under året. Vi räknar med att Absolicon säljer tre produktionslinor under 2025 och ytterligare fyra under 2026. Vi räknar inte med att produktionslinorna uppnår full produktionskapacitet, utan startar från relativt låga nivåer för att sedan successivt öka för varje år. Detta ger en effekt på intäkter från materialförsäljning och licensavgifter. Vi räknar med bruttomarginalerna som Absolicon presenterade i delårsrapporten.

## Värdering

| Key stats           |             |                         |       |
|---------------------|-------------|-------------------------|-------|
| Antal aktier        | 3 816 686   | Börsvärde (MSEK)        | 146,6 |
| Aktiekurs (SEK)     | 38,40       | Nettokassa (MSEK)       | 13,6  |
|                     |             | Enterprise value (MSEK) | 133,0 |
| Rullande 12 månader |             |                         |       |
| Nettoomsättning     | 3,0 MSEK    | P/S                     | 48,4  |
| EBIT                | -79,5 MSEK  | EV/EBIT                 | -1,7  |
| Vinst               | -79,4 MSEK  | P/E                     | -1,8  |
| FCF                 | -109,0 MSEK | P/FCF                   | -1,4  |

Källa: Börldata

| Historiskt snitt |       |             |             |             |
|------------------|-------|-------------|-------------|-------------|
|                  | P/S   | EV/EBIT     | P/E         | P/FCF       |
| Snitt 3 år       | 102,3 | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> |
| Snitt 5 år       | 78,9  | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> |
| Snitt 7 år       | 83,3  | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> | <i>neg.</i> |

Källa: Börldata

| Nyckeltal (R12) |               |               |
|-----------------|---------------|---------------|
| EBITDA-marginal | EBIT-marginal | Vinstmarginal |
| <i>neg.</i>     | <i>neg.</i>   | <i>neg.</i>   |
| OPCF-marginal   | FCF-marginal  | ROIC          |
| <i>neg.</i>     | <i>neg.</i>   | <i>neg.</i>   |

Källa: Börldata

## Estimat

I nettoomsättning inkluderar vi endast intäkter från sålda produktionslinor, materialförsäljning och licensavgifter. Övrig försäljning innehåller intäkter som Absolicon genererar från övriga delar av verksamheten. Vi bedömer att rörelsekostnaderna kommer att minska under 2024, dels på grund av omorganisationen, dels av den stora nedskrivningen av engångskaraktär nu under Q2'23.

| (MSEK)                        | 2023E        | 2024E        | 2025E        | 2026E        |
|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Nettoomsättning</b>        | <b>8,9</b>   | <b>145,3</b> | <b>182,8</b> | <b>278,6</b> |
| % y-o-y                       | -            | 1532,6%      | 25,8%        | 52,4%        |
| Övrig försäljning             | 2,0          | 3,0          | 3,0          | 4,0          |
| <b>Summa intäkter</b>         | <b>10,9</b>  | <b>148,3</b> | <b>185,8</b> | <b>282,6</b> |
| P/S*                          | 13,4         | 1,0          | 0,8          | 0,5          |
| Kostnad sålda varor           | 5,7          | 78,8         | 104,8        | 167,2        |
| <b>Bruttovinst</b>            | <b>5,1</b>   | <b>69,5</b>  | <b>81,0</b>  | <b>115,4</b> |
| <i>Bruttomarginal</i>         | <i>47,2%</i> | <i>46,9%</i> | <i>43,6%</i> | <i>40,8%</i> |
| <b>Summa rörelsekostnader</b> | <b>-87,9</b> | <b>-71,3</b> | <b>-77,6</b> | <b>-89,1</b> |
| % y-o-y                       | -            | -18,9%       | 8,8%         | 14,8%        |
| <b>EBIT</b>                   | <b>-82,8</b> | <b>-1,8</b>  | <b>3,4</b>   | <b>26,3</b>  |
| <i>EBIT-marginal</i>          | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>1,8%</i>  | <i>9,3%</i>  |
| % y-o-y                       | neg.         | neg.         | neg.         | 673,5%       |
| <i>EV/EBIT</i>                | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>  | <i>39,1</i>  | <i>5,1</i>   |

\*P/S räknas på "Summa intäkter", då samtliga delar här inkluderas i nettoomsättning i Absolicons redovisning.

Vi bedömer att signalvärdet i att bolaget sålt två produktionslinor är stort och visar på att det finns en efterfrågan efter Absolicons produkt. Vi anser dock att Absolicon fortsatt är att beakta som ett förhoppningsbolag, som fortsatt behöver bevisa sin affärsmodell och att bolaget kan uppnå lönsamhet. Levererar Absolicon likt estimerat bedömer vi att affärsmodellen är bevisad. Vi väljer att värdera Absolicon på en multipel om EBIT 15x på 2026E. Vi väljer också att visa värderingen när vi applicerat en säkerhetsmarginal på 30 % på våra estimat.

|                                | Värdering |             |                  |                |
|--------------------------------|-----------|-------------|------------------|----------------|
|                                | Multipel  | EBIT 2026E  | Börsvärde (MSEK) | Aktiekurs (kr) |
| <b>2026E</b>                   | 15        | 26,3        | 394,5            | 103,4          |
| <i>Säkerhetsmarginal (30%)</i> | <i>15</i> | <i>18,4</i> | <i>276,2</i>     | <i>72,4</i>    |

Nedan följer potentiell avkastning på 2026E om Absolicon utvecklas likt våra estimat i huvudscenariot samt med en applicerad säkerhetsmarginal.

|              | Potentiell avkastning |         |       |                         |         |       |
|--------------|-----------------------|---------|-------|-------------------------|---------|-------|
|              | Huvudscenario         |         |       | Säkerhetsmarginal (30%) |         |       |
|              | Faktor                | Procent | CAGR  | Faktor                  | Procent | CAGR  |
| <b>2026E</b> | 2,69                  | 169,2%  | 32,7% | 1,88                    | 88,4%   | 19,8% |

Vidare följer en känslighetsanalys med ett beräknat utfall på vår estimerade EBIT för 2026E, där utfallet redovisas vid olika angivna EBIT-multiplar.

| Känslighetsanalys |                     |                |               |                         |                |              |
|-------------------|---------------------|----------------|---------------|-------------------------|----------------|--------------|
| EBITx             | Huvudscenario 2026E |                |               | Säkerhetsmarginal (30%) |                |              |
|                   | Börsvärde (MSEK)    | Aktiekurs (kr) | Förändring %  | Börsvärde (MSEK)        | Aktiekurs (kr) | Förändring % |
| 12                | 315,6               | 82,7           | 115,3%        | 220,9                   | 57,9           | 50,7%        |
| 13                | 341,9               | 89,6           | 133,3%        | 239,3                   | 62,7           | 63,3%        |
| 14                | 368,2               | 96,5           | 151,2%        | 257,7                   | 67,5           | 75,9%        |
| <b>15</b>         | <b>394,5</b>        | <b>103,4</b>   | <b>169,2%</b> | <b>276,2</b>            | <b>72,4</b>    | <b>88,4%</b> |
| 16                | 420,8               | 110,3          | 187,1%        | 294,6                   | 77,2           | 101,0%       |
| 17                | 447,1               | 117,1          | 205,1%        | 313,0                   | 82,0           | 113,5%       |
| 18                | 473,4               | 124,0          | 223,0%        | 331,4                   | 86,8           | 126,1%       |

## Källor

1. <https://mb.cision.com/Main/14211/3788578/2174275.pdf>
2. <https://mb.cision.com/Main/14211/3747688/1971351.pdf>
3. <https://mb.cision.com/Main/14211/3784833/2120654.pdf>
4. <https://mb.cision.com/Main/14211/3803509/2184844.pdf>
5. <https://mb.cision.com/Main/14211/3803499/2184857.pdf>
6. [https://youtu.be/7w7\\_JZcJUlc?si=TK\\_zbTHEjQGBtERK](https://youtu.be/7w7_JZcJUlc?si=TK_zbTHEjQGBtERK)
7. <https://mb.cision.com/Main/14211/3728212/1893581.pdf>
8. <https://mb.cision.com/Main/14211/3830553/2278127.pdf>

## 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

Erik Lundberg äger inte aktier i det analyserade bolaget  
Analysen är en uppdragsanalys