

2023-11-15

Nettoomsättningen för det tredje kvartalet uppgick till 0,83 MSEK (1,3) och EBIT uppgick till -9,8 MSEK (-17,0). Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -7,5 MSEK (20,4), vilket innebär att likvida medel vid periodens utgång uppgick till 5,2 MSEK (61,2).

### Fördröjda betalningar

Absolicon har kommunicerat att betalningarna från de sålda produktionslinorna till Phoenix i Kanada och CPS i Egypten har förskjutits framåt i tiden, vilket påverkade intäkterna negativt i kvartalet. Första betalningen om ca 9,0 MSEK från CPS förväntas inkomma i slutet av 2023. Avseende Phoenix ska de bygga en pipeline om 100 000m<sup>2</sup>, där de hittills uppnått 60 procent. Det är fortfarande oklart när inbetalningen från Phoenix kan förväntas komma in.

### Nyemission

I början av november meddelade Absolicon att bolaget avsåg att genomföra en företrädesemission om cirka 45,9 MSEK. Syftet med emissionen är att säkerställa en långsiktig finansiell stabilitet för bolaget. Vid fullteckning i emissionen och av teckningsoptioner innebär det en betydande utspädning om 51,6 procent för de aktieägare som inte deltar i emissionen. Företrädesemissionen omfattas till cirka 62,0 procent av teckningsförbindelser och garantiåtaganden, vilket innebär en hög chans att Absolicon tillförs efterfrågat kapital.

### Outlook

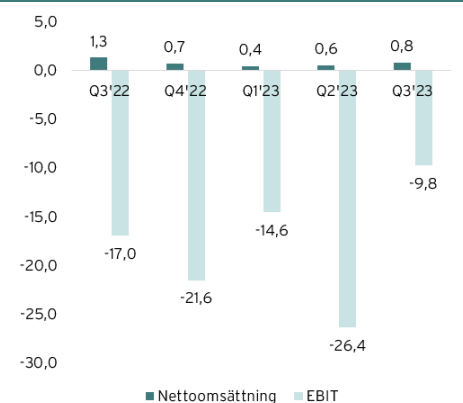
Enligt Byström ska det säkerställda beloppet, minskade kostnader, forskningsprojekt samt försäljning och leveranser leda till att Absolicon har finansiering för de kommande 24 månaderna och kan fokusera på att generera vinst. Absolicon inväntar inbetalningar från två sålda produktionslinor och har flera produktionslinepartners som kommit relativt långt i processen att köpa en produktionslina. Nu är det upp till Absolicon att bevisa sin affärsmodell och visa på att bolagets produkter efterfrågas av marknaden.

| (MSEK)                 | 2023E        | 2024E         | 2025E         | 2026E         |
|------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Nettoomsättning</b> | <b>10,8</b>  | <b>145,3</b>  | <b>182,8</b>  | <b>278,6</b>  |
| % y-o-y                | -            | 1240,7%       | 25,8%         | 52,4%         |
| Aktiverat arbete       | 16,1         | 2,0           | 2,0           | 2,0           |
| Övriga intäkter        | 2,0          | 3,0           | 3,0           | 4,0           |
| <b>Summa intäkter</b>  | <b>29,0</b>  | <b>150,3</b>  | <b>187,8</b>  | <b>284,6</b>  |
| P/S                    | 5,6          | 0,4           | 0,3           | 0,2           |
| <b>Summa kostnader</b> | <b>-85,7</b> | <b>-150,1</b> | <b>-182,4</b> | <b>-256,3</b> |
| % y-o-y                | -            | -18,9%        | 8,8%          | 14,8%         |
| <b>EBIT</b>            | <b>-56,7</b> | <b>0,2</b>    | <b>5,4</b>    | <b>28,3</b>   |
| <i>EBIT-marginal</i>   | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>   | <i>2,9%</i>   | <i>9,9%</i>   |
| % y-o-y                | neg.         | neg.          | 2600,0%       | 424,1%        |
| <i>EV/EBIT</i>         | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>   | <i>10,3</i>   | <i>2,0</i>    |

### Fakta

|                         |                |
|-------------------------|----------------|
| VD                      | Joakim Byström |
| Lista                   | Spotlight      |
| Ticker                  | ABSL           |
| Aktiekurs (SEK)         | 15,95          |
| Antal aktier (Miljoner) | 3,8            |
| Börsvärde (MSEK)        | 61,0           |
| Nettokassa (MSEK)       | 5,2            |
| EV (MSEK)               | 55,8           |
| Insiderägande           | 9,8 %          |
| Nästa rapport           | 2024-02-27     |

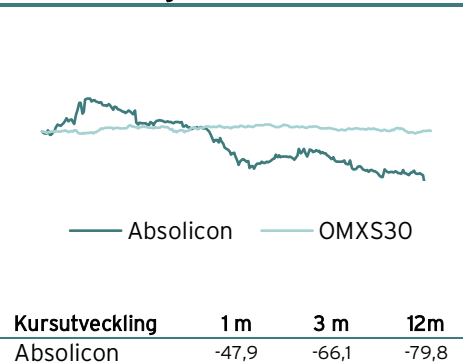
### Kvartalsutveckling



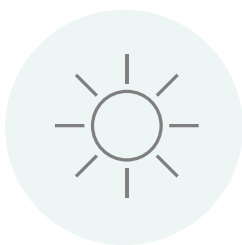
### Analytiker

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

### Kursutveckling 12 månader

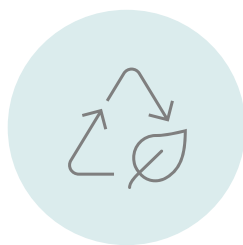


## Key Insights



### 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, och avseende energisäkerhet då solvärme inte är beroende av import från till exempel Ryssland.



### Tillväxt

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

”Med det säkerställda beloppet, minskade kostnader, forskningsprojekt samt försäljning och leveranser har vi därmed finansiering för de kommande 24 månaderna och kan fokusera på att generera vinst”

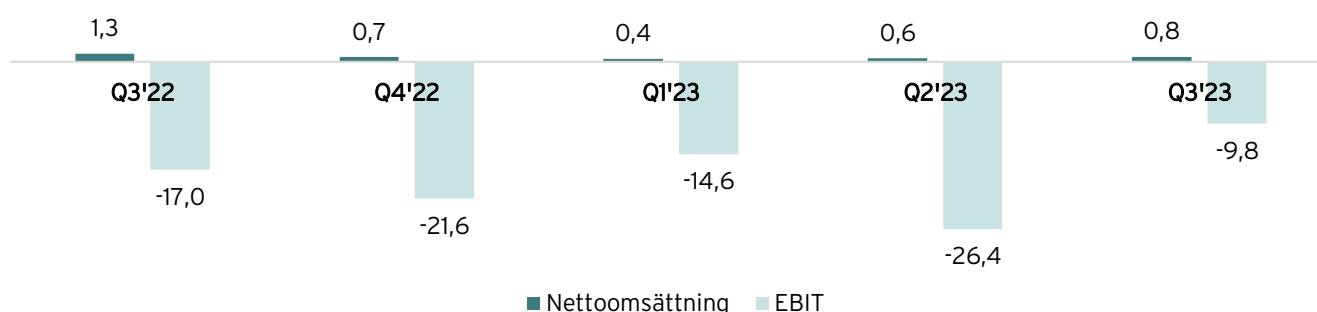
- Joakim Byström, VD Absolicon

## 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 tredje kvartalet uppgick till 0,83 MSEK (1,3) och EBIT uppgick till -9,8 MSEK (-17,0). Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -7,5 MSEK (20,4), vilket innebar att likvida medel vid periodens utgång uppgick till 5,2 MSEK (61,2). Det förbättrade rörelseresultatet i jämförelse mot samma kvartal föregående period kan till stor del förklaras i att båda pilotinstallationerna Carlsberg och Peroni nu är färdigställda.



## Intäkter

Absolicons intäkter ligger alltså kvar på en låg nivå. Minskningen av intäkter i jämförelse mot samma period föregående år beror på minskade intäkter från legoproduktionen och solfångarfält. I föregående rapport meddelade bolaget att betalningarna från de sålda produktionslinorna till Phoenix i Kanada och CPS i Egypten har förskjutits framåt i tiden, vilket 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. I Q3'23 meddelade Absolicon att de fått nya uppgifter från CPS som meddelat att betalningen om 0,74 MEURO (cirka 9,0 MSEK) förskjutits ytterligare, och nu väntas inbetalas i slutet av 2023. Det beror enligt CPS på förseningar i administrationen av stödet från IFE.

## Kostnader

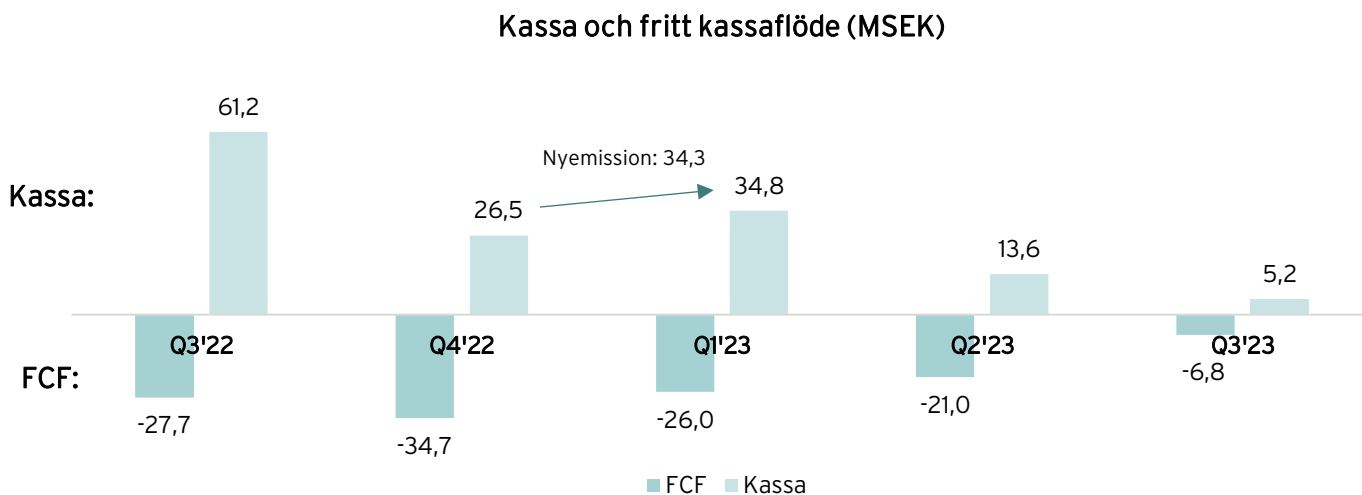
Bolagets kostnader minskade från 30,0 till drygt 11,5 MSEK i kvartalet, vilket innebar en minskning om drygt 61,5 procent. Reduktionen är ett resultat av bolagets omorganisering och arbete med att hålla nere driftskostnaderna. Personalkostnaderna minskade 26 procent y-o-y, då medelantalet anställda minskat till 36 (39) personer. Tidigare i år genomfördes en omorganisering, som enligt VD Byström var nödvändig eftersom Absolicon var i behov av en lägre kostnadsbas. I vår intervju för Q2'23 uppgav Byström att Absolicon kommer ha ungefär 30 medarbetare framöver<sup>6</sup>, vilket han i vår intervju Q3'23 uppgav att bolaget nu hade i Q4'23<sup>13</sup>.



Övriga externa kostnader minskade med 54,1 procent i kvartalet, från 10,4 till drygt 4,8 MSEK. I posten ingår kostnader för konsulter, som minskat kraftigt y-o-y eftersom pilotinstallationerna hos Carlsberg och Peroni är färdigställda. Vi är positivt inställda till att bolaget exekverat på sin plan och lyckats skära ner kostnaderna kraftigt. Det är enligt vår bedömning en nödvändig åtgärd för att säkerställa bolagets långsiktiga finansiella hälsa. I vår intervju i samband med Q3'23-rapporten uppgav Byström att Absolicon kan styra kostnadsmassan mer framöver, och räknade med kostnader om cirka 3,0 MSEK per månad framöver på kort sikt<sup>13</sup>.

### Kassaflöde och finansiell ställning

Periodens kassaflöde uppgick till -8,4 MSEK (-27,7), vilket är en kraftig förbättring y-o-y och q-o-q. Det fria kassaflödet uppgick till -8,3 MSEK (-27,7) MSEK i kvartalet. Likvida medel uppgick till 5,2 MSEK vid kvartalets slut, att jämföra med 13,6 MSEK vid utgången av Q2'23, och 61,2 MSEK vid utgången av Q3'22. Kassaflödet från investeringsverksamheten förbättrades till -0,7 MSEK i kvartalet, vilket var hänförligt till att arbetet med pilotinstallationerna nu är klart. Absolicon har i nuläget inga räntebärande skulder. Bolaget har en outnyttjad checkräkningskredit om 2,0 MSEK som kan användas vid behov. Bolagets finansiella ställning är dock ansträngd, och i början av november meddelade Absolicon att de beslutat om en företrädesemission om cirka 45,9 MSEK för att stärka upp balansräkningen.



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 kommer in från forskningsprojekt och inbetalningar från Phoenix i Kanada och CPS i Egypten ska medföra att Absolicons kassaflöden ska förbättras framåt.

Utöver detta meddelade Absolicon att bolaget kommer att få en positiv likviditetspåverkan de kommande månaderna om 10,0 MSEK från extraordinära inbetalningar från EU-projekt och skatteåterbäring. Sammanlagt har Absolicon vunnit fem EU-projekt med utbetalningar till företaget om sammanlagt 17,4 MSEK de kommande åren, där då en del kommer utbetalas de kommande månaderna. Avseende skatteåterbäring kommer Absolicon göra avdrag på arbetsgivaravgifterna för anställda som arbetar med kvalificerad forskning och utveckling, vilket enligt bolaget kommer att innebära en skatteåterbäring om närmare 4,0 MSEK<sup>11</sup>.

## Nyemission

Absolicon aviserade 3:e november om en företrädesemission om initialt cirka 45,9 MSEK. Detta är den andra företrädesemissionen för året, då bolaget tidigare i år genomförde en företrädesemission i syfte att ta in 120,0 MSEK. Den tidigare emissionen tecknades dock till 36,0 procent, vilket innebar att Absolicon endast tillfördes 43,4 MSEK före emissionskostnader. Syftet med nuvarande emission är att säkerställa en långsiktig finansiell stabilitet för Absolicon.

### Om emissionen

Emissionen görs av units som består av B-aktier samt teckningsoptioner av serie TO1 och TO2. Samtliga aktieägare erhåller en uniträtt för varje aktie som ägs på avstämningsdagen den 29:e november 2023.

Femton uniträtter ger sedan rätten att teckna en unit. En unit består av tolv B-aktier, två vederlagsfria teckningsoptioner av serie TO 1 med löptid om cirka 12 månader och två vederlagsfria teckningsoptioner av serie TO 2 med löptid om cirka 36 månader. Teckningskursen per unit är 180,0 SEK, vilket motsvarar 15,0 SEK per B-aktie. Teckningskursen sattes således till kraftig rabatt på nära 50 procent jämfört med stängningskursen dagen innan emissionen aviserades.



Teckningskursen för nya B-aktier som tillkommit genom utnyttjande av TO 1 motsvarar 70 procent av den volymvägda genomsnittliga betalkursen för bolagets B-aktier under perioden 18 november 2024 - 29 november 2024, dock inte till en teckningskurs högre än 30,0 SEK per B-aktie. Teckningskursen för B-aktier som tillkommit genom utnyttjande av TO 2 uppgår till 60,0 SEK

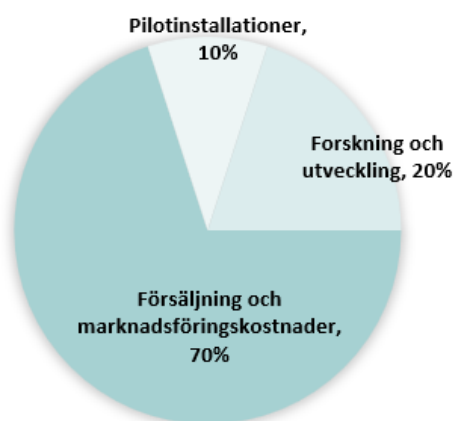
|                      | Teckningsperiod      | Emissionslikvid före emissionskostnader* |
|----------------------|----------------------|--|
| Företrädesemissionen | 1 dec - 15 dec 2023  | 45,9 MSEK                                |
| TO1                  | 18 nov - 29 nov 2024 | 15,3 MSEK                                |
| TO2                  | 30 nov - 15 dec 2026 | 30,6 MSEK                                |
| <b>Totalt</b>        |                      | <b>91,8 MSEK</b>                         |

\*vid fullt nyttjande

Företrädesemissionen omfattas till cirka 62,0 procent av teckningsförbindelser och garantiåtaganden. Emissionen kommer innebära en betydande utspädning för de aktieägare som inte deltar i emissionen. Vid full teckning i emissionen samt fullt nyttjande av teckningsoptionerna kommer emissionen innebära en utspädning om 51,6 procent samt en total ökning av antalet aktier om 106,7 procent.

|                 |   |               |
|-----------------|---|---------------|
|                 | Antal aktier före emission                              | 3 823 258     |
| <b>Initialt</b> | Antalet nya aktier vid emission                         | 3 058 596     |
|                 | Totalt antal aktier vid full teckning                   | 6 881 854     |
|                 | <i>Utspädning</i>                                       | <i>44,4%</i>  |
|                 | Antalet nya aktier vid full teckning av TO 1            | 509 766       |
| <b>TO 1</b>     | Totalt antal aktier vid full teckning                   | 7 391 620     |
|                 | <i>Utspädning</i>                                       | <i>6,9%</i>   |
|                 | Antalet nya aktier vid full teckning av TO 2            | 509 766       |
| <b>TO 2</b>     | Totalt antal aktier vid full teckning                   | 7 901 386     |
|                 | <i>Utspädning</i>                                       | <i>6,5%</i>   |
|                 | Totalt antal nya aktier vid full teckning               | 4 078 128     |
| <b>Total</b>    | Totalt antal aktier vid full teckning                   | 7 901 386     |
|                 | <i>Total utspädning vid full teckning</i>               | <i>51,6%</i>  |
|                 | <i>Total ökning av antalet aktier vid full teckning</i> | <i>106,7%</i> |

## Användning av nettolikvid



Nettolikviden om 39,8 MSEK efter avdrag om cirka 6,1 MSEK ska användas främst till försäljning och marknadsföring (70 %). Utöver detta ska en andel användas till forskning och utveckling (20 %) och en mindre del ska gå till pilotinstallationer med multinationella bolag (10 %). Det senare är förvånande enligt oss, då Byström tidigare sagt att Absolicon inte ska uppföra fler pilotinstallationer i egen regi. Detta då bolagets bedömning var att pilotinstallationerna som tagits i drift med Carlsberg och Peroni ska vara tillräckliga. Byström uppgav i vår intervju att det är en del mindre projekt som pengarna ska gå till och kostnaderna kommer inte alls i vara lika höga som tidigare<sup>13</sup>.

Absolicons tidigare emissioner har övertecknats, med undantag från den senaste emissionen som tecknades till 36,0 procent. Nuvarande emission sätts till hög rabatt, vilket troligen är en effekt av utfallet i den senaste emissionen samt det allmänna makroekonomiska läget. Vår förhoppning var att Absolicons kassaflöden skulle stärkas av inbetalningar från de sålda produktionslinorna och att bolaget skulle kunna undvika en emission. Denna tes stärktes av att bolaget kommunicerade att den första inbetalningen från CPS om cirka 9,0 MSEK planerades inkomma under oktober 2023. Inbetalningen har dock försenats och förväntas nu inkomma under slutet av 2023. I vår intervju efter Q2-rapporten med Byström uppgav han att kostnaderna för pilotinstallationerna varit extraordinära att inga fler pilotinstallationer ska göras i Absolicons regi framöver. Kostnaderna ska ha kapats i hög grad generellt, vilket i kombination med inbetalningar från Phoenix i Kanada och CPS i Egypten skulle medföra att Absolicons kassaflöden skulle förbättras framåt. Byström uppgav dock att situationen var

något utmanande, men att om allt går enligt plan skulle Absolicon ha kapital för de kommande tolv månaderna.

Kassaflödet har förstärkts men är fortsatt negativt, så bolaget tvingas till ytterligare en emission. En nyemission till kraftig rabatt, när kursen redan gått ner cirka 70 procent under året, känns det som en sista utväg för bolaget. Rabatten sattes troligen för att garantera att emissionen i hög grad skulle kunna omfattas av teckningsförbindelser och garantiåtaganden. Bolaget har sedan 2015 tagit in 312,4 MSEK i emissioner, exklusive pågående emission.

| Emissionshistorik     |                                  |
|-----------------------|----------------------------------|
| Emission              | Belopp (före emissionskostnader) |
| 23 feb - 20 mars 2023 | 43,4 MSEK                        |
| 31 mar - 21 apr 2022  | 99,0 MSEK                        |
| 6 maj - 27 maj 2021   | 50,0 MSEK                        |
| 19 feb - 12 mar 2020  | 50,0 MSEK                        |
| 14 jun - 5 jul 2019   | 9,2 MSEK                         |
| 14 jun - 28 jun 2018  | 13,1 MSEK                        |
| 27 mar - 6 apr 2017   | 31,0 MSEK                        |
| 15 mar - 29 mar 2016  | 12,7 MSEK                        |
| 25 maj - 15 jun 2015  | 4,0 MSEK                         |
| <b>Totalt</b>         | <b>312,4 MSEK</b>                |

I emissionen kommer VD Joakim Byström att teckna hela sin andel om cirka 2,7 MSEK. Utöver det har ledningen och styrelsen lämnat förbindelser att teckna i emissionen. Totalt uppgår Byströms, ledningens och styrelsens teckningsförbindelser till cirka 3,1 MSEK.

Byström uppgav att med det säkerställda beloppet, minskade kostnader, forskningsprojekt samt försäljning och leveranser innebär att Absolicon har finansiering för de kommande 24 månaderna och kan fokusera på att generera vinst.

Vår bedömning är att Absolicons styrelse bedömt emissionen som helt nödvändig för bolagets framtid. Absolicon är i behov av mer kapital för att driva verksamheten, och styrelsen bedömde att en företrädesemission var den bästa finansieringslösningen. Framåt gäller det för Absolicon att leverera på utsatta mål och visa att de kan skapa aktieägarvärde. Det är essentiellt att Absolicon ökar sin försäljning framåt och lyckas generera positiva kassaflöden.

## 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.

### Creative Power Solutions (CPS), Egypten

För CPS har administrativa processer dragit ut på tiden, där det bland annat tagit tid att få marken där produktionslinan ska upprättas beviljad. Absolicon kommunicerade i september de skulle erhålla den första betalningen från CPS om 0,74 MEURO (cirka 9,0 MSEK) i slutet av oktober 2023 under förutsättning att processen med IFE gick som förväntat<sup>8</sup>. Betalningen inkom inte och i Q3-rapporten uppges det att första betalningen i stället kommer att ske i slutet av året.

### Phoenix Solar Thermal (Phoenix), Kanada

Byström förklarade i en tidigare intervju att Phoenix var relativt säkra på att de hade en storkund när de skrev på köpeavtalet för en produktionslina, 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>. Den första betalningen om 1,0 MSEK gjordes i början av 2023 och i september förlängdes fristen för den andra delbetalningen. Samtidigt fastställdes tydliga milstolpar för kommande steg för Phoenix, där en av dessa var att Phoenix ska ha intresserade kunder med en installationsvolym om 100 000 m<sup>2</sup> i pipeline. I dagsläget har Phoenix uppnått 60 procent av målet. Utöver detta arbetar Phoenix med att leverera fyra betalda förstudier för solvärmeinstallationer till lokala anläggningar<sup>9</sup>.

### Ideal-e, Italien

Ideal-e har en fastighet som ska inrymma en produktionslina från Absolicon. Bolaget har tidigare fått avslag för ansökan om medel till investeringen för en produktionslina. Ideal-e har utökat sin säljstyrka och fokuserar nu tillsammans med Absolicon på marknadsföring och försäljning på den italienska marknaden<sup>9</sup>.

### Zesa, Zimbabwe

Zesa är det nationella elbolaget i Zimbabwe och processen kring en försäljning av en produktionslina pågår. En pensionsfond i Zimbabwe har visat intresse, och det finns uppgifter om att pensionsfonden och Zesa planerar att finansiera köpet tillsammans. ZESA meddelade nyligen att de har som avsikt att underteckna ett partnerskapsavtal för köp av en produktionslina under klimatkonferensen COP28 i Dubai i december 2023. Ett sådant avtal skulle förbinda ZESA att betala €100 000<sup>12</sup>.

### Ny intressent

En ny intressent har uttryckt önskan om att teckna ett partnerskapsavtal och göra en första delbetalning på €100 000 för en produktionslina inom några månader. Denna intressent har ordnat möten med höga chefer för statliga aktörer och Absolicon har godkänt ritningarna på en byggnad om 20 000m<sup>2</sup> på den industritomt som intressenten enligt egen uppgift ska ha tilldelats<sup>11</sup>. Detta är faktorer som talar för en affär, men Absolicon bedömer fortsatt affären som osäker, bland annat eftersom intressenten saknar erfarenhet inom solvärme och intressentens återkoppling på avtalsförslag har varit svag, vilket gör processen högst osäker i nuläget<sup>9</sup>.



Absolicon har tidigare kommunicerat att de bytt strategi kring ramavtal och fokuserar mer på kvalitativa partners. Vidare har Byström uppgett att deras nya strategi kring ramavtal innebär att partnern måste betala 1,0-1,5 MSEK i förskott vid undertecknat ramavtal. Detta för att säkerställa partnerns betalningsförmåga. Byström uppgav i en tidigare intervju att de utöver de åtta kommunicerade ramavtalen/partners för dialog med potentiella partners i Sydkorea, Grekland och Turkiet. Vår bedömning är att den nya intressenten eventuellt skulle kunna vara en intressent i Turkiet eller Grekland, vilket hade varit i linje med tidigare kommunikation. Absolicon har kommunicerat att efterfrågan på den turkiska marknaden är stor och deltog nyligen på en konferens i 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 har Byström tidigare uppgett 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 biobränsleeldad fjärrvärme i 27 spanska städer, där potentiellt solvärme kan komma att ingå.

Vi tror också att Citrus och Climatedza kommit relativt långt i processen, men behöver längre tid på sig att bygga upp en efterfrågan på respektive marknad. Övriga partners bedömer vi vara i behov av mer tid för att lösa finansiering och bygga pipeline med kunder. I rapporten uppgavs det att tidigare aviserade projekt i samarbete med Climatedza i Indien och Citrus i Mexiko är båda långt gångna i projektering och nu väntar på att respektive produktionslinepartner skall ordna med finansiering.

Utöver detta uppgavs det i rapporten att ett multinationellt bolag har visat intresse för att leverera solfångare som insatsvaror vid försäljning av utrustning till industrier. Vidare har Absolicon kontaktats av två konsultbolag för att erhålla förslag på solvärmelösningar, i första hand för ett bryggeri i Italien som Absolicon uppskattar behöver 30 000 kvadratmeter solfångare.

## Omvärldsbevakning

I varje delårsrapport återger VD Joakim Byström en omvärldsbevakning om solvärmemarknaden, vilken rekommenderas att läsa för den som vill veta mer.

De fossila bränslepriserna är fortsatt höga globalt, vilket enligt Absolicon är en stark drivkraft för industriernas omställning till solvärme. Enligt Absolicon har det europeiska systemet för utsläppsrätter (ETS) stigit till rekordnivåer efter den senaste revisionen. Absolicon menar på att detta inneburit en ytterligare kostnad om cirka 20 öre per kWh för de större industrier som eldar naturgas och cirka 30 öre per kWh för de som eldar olja och kol.

### Solrico - Solar Industrial Heat Outlook 2023-2026

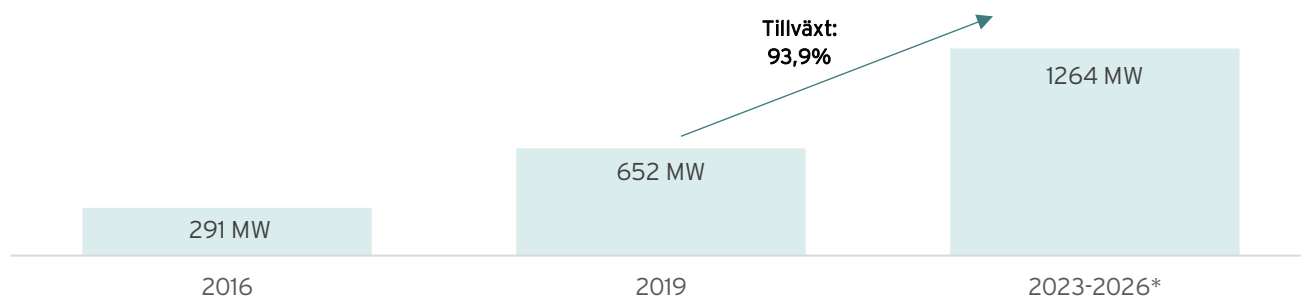
Företaget Solrico utförde nyligen en undersökning där solvärme för industriellt bruk visade på en betydande tillväxttrend. En global enkät bland projektutvecklare indikerade att det planeras 62 projekt med en total kapacitet på 331 MW, varav hälften är belägna i Europa.

Mellanöstern och södra Europa förväntas vara de regionerna med starkast tillväxt för solvärme för processvärme (SHIP) under de kommande åren. Rapporten visade att projekten blir allt större i omfattning, med en ökande mängd kontrakt för värmeförsörjning som tecknas. Dessutom märks en märkbar ökning av system som levererar temperaturer över 100°C.

Majoriteten av de planerade solvärmeinstallationerna, totalt 24 stycken, återfinns inom dryckes- och livsmedelsindustrin. Därefter följer textilindustrin med nio planerade installationer och åtta inom kemi- och läkemedelsindustrin. Rapporten belyste också att koncentrerande solfångare, särskilt paraboliska tråg, är de som förväntas dominera SHIP-marknaden.

Om samtliga planerade projekt implementeras till fullo kommer SHIP-kapaciteten globalt nästan fördubblas under de kommande åren<sup>10</sup>.

### Solvärmeindustrin - Outlook



*\*inkluderar alla annonserade projekt på full kapacitet (exklusive Kina)*

## 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 den första betalningen från CPS planeras ske i slutet av 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. I våra estimat räknar vi endast med att betalningen från CPS inkommer under 2023. 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. I våra estimat har vi räknat med att bolaget uppnår målet, men är medvetna om att estimaten ligger långt fram i tiden och bolaget har mycket att bevisa framöver. 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 vissa korrigeringar i våra tidigare estimat, där den största förändringen blir att vi tar hänsyn till den aviserade emissionen. I våra estimat utgår vi från att emissionen och teckningsoptionerna fulltecknas, vilket innebär att det totala antalet aktier ökar avsevärt. Vår bedömning är att ytterligare försäljning av produktionslinor under 2023 inte kommer att ske, i alla fall inget som kommer påverka siffrorna för 2023E. 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 värderas därefter.

I estimaten räknar vi med att majoriteten av betalningarna från Phoenix och CPS görs under 2024, samt att betalning för ytterligare en produktionslina sker under året. Vi räknar med att Absolicon får inbetalningar för 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. Estimaten ligger långt fram i tiden och får ses som osäkra och det är fortsatt upp till bevis för bolaget att leverera framåt.

## Värdering

| Key stats       |           |                         |      |
|-----------------|-----------|-------------------------|------|
| Antal aktier    | 3 823 258 | Börsvärde (MSEK)        | 61,0 |
| Aktiekurs (SEK) | 15,95     | Nettokassa (MSEK)       | 5,2  |
|                 |           | Enterprise value (MSEK) | 55,8 |

| Antalet aktier                               |                  |
|--|------------------|
| Antal aktier före emission                   | 3 823 258        |
| Totalt antal nya aktier vid full teckning    | 4 078 128        |
| <b>Totalt antal aktier vid full teckning</b> | <b>7 901 386</b> |

| Rullande 12 månader |            |         |      |
|---------------------|------------|---------|------|
| Nettoomsättning     | 2,5 MSEK   | P/S     | 24,0 |
| EBIT                | -72,3 MSEK | EV/EBIT | -0,8 |
| Vinst               | -72,3 MSEK | P/E     | -0,8 |
| FCF                 | -90,0 MSEK | P/FCF   | -0,7 |

Källa: Börldata

| Historiskt snitt |      |         |      |       |
|------------------|------|---------|------|-------|
|                  | P/S  | EV/EBIT | P/E  | P/FCF |
| Snitt 3 år       | 93,4 | neg.    | neg. | neg.  |
| Snitt 5 år       | 79,4 | neg.    | neg. | neg.  |
| Snitt 7 år       | 81,0 | neg.    | neg. | neg.  |

Källa: Börldata

| Nyckeltal (R12) |               |               |
|-----------------|---------------|---------------|
| EBITDA-marginal | EBIT-marginal | Vinstmarginal |
| neg.            | neg.          | neg.          |
| OPCF-marginal   | FCF-marginal  | ROIC          |
| neg.            | neg.          | neg.          |

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.

| (MSEK)                 | 2023E        | 2024E         | 2025E         | 2026E         |
|------------------------|--------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Nettoomsättning</b> | <b>10,8</b>  | <b>145,3</b>  | <b>182,8</b>  | <b>278,6</b>  |
| % y-o-y                | -            | 1240,7%       | 25,8%         | 52,4%         |
| Aktiverat arbete       | 16,1         | 2,0           | 2,0           | 2,0           |
| Övriga intäkter        | 2,0          | 3,0           | 3,0           | 4,0           |
| <b>Summa intäkter</b>  | <b>29,0</b>  | <b>150,3</b>  | <b>187,8</b>  | <b>284,6</b>  |
| P/S                    | 5,6          | 0,4           | 0,3           | 0,2           |
| <b>Summa kostnader</b> | <b>-85,7</b> | <b>-150,1</b> | <b>-182,4</b> | <b>-256,3</b> |
| % y-o-y                | -            | -18,9%        | 8,8%          | 14,8%         |
| <b>EBIT</b>            | <b>-56,7</b> | <b>0,2</b>    | <b>5,4</b>    | <b>28,3</b>   |
| <i>EBIT-marginal</i>   | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>   | <i>2,9%</i>   | <i>9,9%</i>   |
| % y-o-y                | neg.         | neg.          | 2600,0%       | 424,1%        |
| <i>EV/EBIT</i>         | <i>neg.</i>  | <i>neg.</i>   | <i>10,3</i>   | <i>2,0</i>    |

Vi bedömer att signalvärdet i att bolaget sålt två produktionslinor är stort och visar på att det finns en efterfrågan för 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. Detta innebär att det finns en stor osäkerhet i framtida estimat, men levererar Absolicon likt estimerat bedömer vi att affärsmodellen är bevisad. Vi väljer att värdera Absolicon på en multipel om EBIT 15x på 2026E. Vi har också valt att höja säkerhetsmarginalen från 30 procent till 50 procent, då vi anser att detta speglar risken bättre. Nedan är beräknat på det nya antalet aktier 2026 vid full teckning i emissionen och teckningsoptionerna.

|                                | Värdering |             |                  |                |
|--------------------------------|-----------|-------------|------------------|----------------|
|                                | Multipel  | EBIT 2026E  | Börsvärde (MSEK) | Aktiekurs (kr) |
| <b>2026E</b>                   | 15        | 28,3        | 424,5            | 53,7           |
| <i>Säkerhetsmarginal (50%)</i> | <i>15</i> | <i>14,2</i> | <i>212,3</i>     | <i>26,9</i>    |

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

|              | Potentiell avkastning |         |       |                         |         |       |
|--------------|-----------------------|---------|-------|-------------------------|---------|-------|
|              | Huvudscenario         |         |       | Säkerhetsmarginal (50%) |         |       |
|              | Faktor                | Procent | CAGR  | Faktor                  | Procent | CAGR  |
| <b>2026E</b> | 3,37                  | 236,8%  | 45,3% | 1,68                    | 68,4%   | 17,4% |

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

| Känslighetsanalys   |                  |                |               |                         |                |              |
|---------------------|------------------|----------------|---------------|-------------------------|----------------|--------------|
| Huvudscenario 2026E |                  |                |               | Säkerhetsmarginal (50%) |                |              |
| EBITx               | Börsvärde (MSEK) | Aktiekurs (kr) | Förändring %  | Börsvärde (MSEK)        | Aktiekurs (kr) | Förändring % |
| 12                  | 339,6            | 43,0           | 169,5%        | 169,8                   | 21,5           | 34,7%        |
| 13                  | 367,9            | 46,6           | 191,9%        | 184,0                   | 23,3           | 46,0%        |
| 14                  | 396,2            | 50,1           | 214,4%        | 198,1                   | 25,1           | 57,2%        |
| <b>15</b>           | <b>424,5</b>     | <b>53,7</b>    | <b>236,8%</b> | <b>212,3</b>            | <b>26,9</b>    | <b>68,4%</b> |
| 16                  | 452,8            | 57,3           | 259,3%        | 226,4                   | 28,7           | 79,6%        |
| 17                  | 481,1            | 60,9           | 281,7%        | 240,6                   | 30,4           | 90,9%        |
| 18                  | 509,4            | 64,5           | 304,2%        | 254,7                   | 32,2           | 102,1%       |

## 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. VD-intervju, Q2'23: [https://youtu.be/7w7\\_JZcJUlc?si=TK\\_zbTHEjQGBtERK](https://youtu.be/7w7_JZcJUlc?si=TK_zbTHEjQGBtERK)
7. Marknadsuppdatering: <https://mb.cision.com/Main/14211/3728212/1893581.pdf>
8. PM CPS: <https://mb.cision.com/Main/14211/3830553/2278127.pdf>
9. Marknadsuppdatering: <https://mfn.se/cis/a/absolicon-solar-collector/absolicon-marknadsuppdatering-d56e9f00>
10. <https://solarthermalworld.org/news/promising-solar-industrial-heat-outlook-2023-2026/>
11. Marknadsuppdatering: <https://mb.cision.com/Main/14211/3870477/2411342.pdf>
12. PM Zesa: <https://mb.cision.com/Main/14211/3876470/2432476.pdf>
13. VD-intervju, Q3'23:

## 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