

## Formar framtidens vätgasekonomi

Cell Impact AB ("Cell Impact" eller "Bolaget") har utvecklat den patenterade produktionsteknologin Cell Impact Forming™ för tillverkning av avancerade metallflödesplattor till bränsleceller och elektrolysörer, en kritisk komponent i vätgasbaseade energisystem. Med en projektpipeline om ett tjugotal aktiva kundprojekt, varav flertalet bedöms närma sig serieproduktionsfas under åren 2027–2028, samt samarbetsavtalet med Krause Automation som validerar teknologin, härleds genom en EV/S-multipel om 1,0x applicerad på 2028 års estimerade omsättning om ca 147 MSEK samt diskonteringsränta om 15,8 % ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,21 kr i ett Base scenario.

#### Patenterad formningsteknologi med konkurrensfördelar

Cell Impact Forming™ är en högkinetisk, helt torr och skalbar formningsprocess som möjliggör tillverkning av mycket tunna metallflödesplattor med en cykeltid ned mot en bipolär platta per sekund. Jämfört med konventionell progressiv formning reduceras verktygskostnaden med upp till 50 %, samtidigt som behovet av smörjmedel och vattenintensiv rengöring elimineras. Den globalt patenterade teknologin, kompletterad av kapapplikationen Cell Impact Cutting mot mogna industrisegment, utgör en tydlig inträdesbarriär och bedöms utgöra Cell Impact's viktigaste konkurrensfördel.

#### Närmar sig övergång till serieproduktion

Cell Impact driver för närvarande ett tjugotal aktiva kundprojekt i olika utvecklingsfaser, från simulering och designoptimering till verktygstillverkning och prototypproduktion. I takt med att kunderna investerar i kundspecifika verktyg och plattdesigner tilltar switching costs genom varje projektfas, vilket skapar inlåsnings effekter inför övergången till kontinuerlig serieproduktion. Givet att Bolaget drivit flertalet projekt under flera år, bedöms flera projekt närma sig serieproduktionsfas under åren 2027–2028, vilket estimeras generera snabb omsättningsökning och därmed förbättrat resultat.

#### Samarbete med Krause Automation validerar teknologin

Samarbetsavtalet med Krause Automation (f.d. thyssenkrupp Automation Engineering) avser gemensam marknadsbearbetning och teknisk utveckling. Att en väletablerad aktör som Krause Automation ingår ett strategiskt samarbete bedöms utgöra en stark teknologivalidering och förväntas stärka Cell Impact's positionering i upphandlingsprocesser mot större OEM-kunder, något som sammantaget bedöms accelerera kommersialiseringstakten under prognosperioden.

#### Ytterligare projektföreningen utgör den primära risken

Den globala vätgasmarknaden har under åren 2024–2025 präglats av politisk osäkerhet kring klimatsubventioner, vilket resulterat i senarelagda kundprojekt och förskjutna investeringsbeslut. Risken att kundprojekt fortsätter att försenas bedöms vara den enskilt största osäkerhetsfaktorn, då det skulle förskjuta övergången till serieproduktion och därmed aktualisera ytterligare externt kapitalbehov.

#### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear**  
0,06 kr

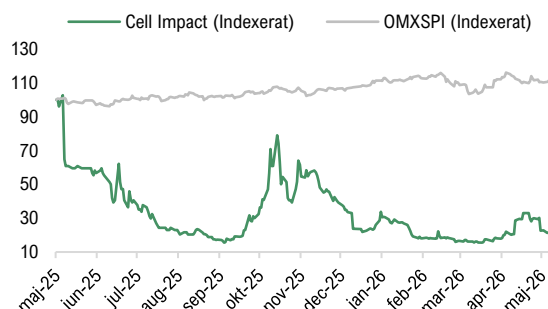
**Base**  
0,21 kr

**Bull**  
0,40 kr

#### NYCKELDATA

Senast betalt (2026-05-21)	0,15
Antal Aktier (st.)	487 225 174
Market Cap (MSEK)	74,5
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-4,3 <sup>1</sup>
Enterprise Value (MSEK)	70,2
Lista	Nasdaq First North
Kvartalsrapport 2 2026	2026-08-21

#### KURSUUTVECKLING



#### HUVUDÄGARE (HOLDINGS, 2026-03-27)

INSYNSPERSON

Avanza Pension	5,7 %
Nordnet Pensionsförsäkring	3,4 %
Lars Bergström	1,2 %
Mats Boquist	1,1 %
La Ong Promphakdee	1,0 %

Prognoser (MSEK)	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Tillväxt Y-Y	-85,1%	205,2%	283,8%	124,5%	58,7%	36,4%
Nettoomsättning	5,6	17,0	65,3	146,5	232,5	317,1
<b>Bruttoresultat</b>	<b>-5,0</b>	<b>10,2</b>	<b>36,8</b>	<b>78,9</b>	<b>122,5</b>	<b>165,3</b>
Bruttomarginal (adj.)	neg.	57%	56%	53%	52%	52%
Rörelsekostnader	-122,9	-62,9	-77,3	-89,8	-106,3	-124,9
<b>EBIT</b>	<b>-127,9</b>	<b>-52,7</b>	<b>-40,6</b>	<b>-10,9</b>	<b>16,2</b>	<b>40,4</b>
EBIT-marginal (adj.)	neg.	neg.	neg.	neg.	6,8%	12,6%
EV/S	12,6	4,1	1,1	0,5	0,3	0,2
EV/EBITDA	neg.	neg.	neg.	neg.	2,8	1,5
EV/EBIT	neg.	neg.	neg.	neg.	4,3	1,7
P/E	neg.	neg.	neg.	neg.	6,2	2,4

<sup>1</sup>Nettokassa per 12:e maj 2026 + tillkommande ersättningsavtal om 6 MSEK

## Innehållsförteckning

Investeringsidé	3
Kommentar Q1-rapport	4
Bolagsbeskrivning	5-8
Marknadsanalys	9-11
Finansiell prognos	12-14
Värdering	15
Bull & Bear	16
Ledning & Styrelse	17-19
Appendix	20-22
Disclaimer	23

### OM BOLAGET

Cell Impact är ett svenskt teknikbolag som utvecklar och tillverkar avancerade flödesplattor i metall för bränsleceller och elektrolysörer, nyckelkomponenter i vätgasbaserade energisystem. Kärnan i verksamheten är den egenutvecklade och patenterade teknologin Cell Impact Forming™, en energieffektiv, helt torr och skalbar formningsmetod som möjliggör produktion i högt tempo till lägre kostnad jämfört med konventionell progressiv formning. Bolaget har därtill inlett en strategisk breddning genom att tillämpa teknologin mot kompletterande industrisegment. Huvudkontor och produktionsanläggning är belägna i Karlskoga. Cell Impact grundades år 1999 och är sedan år 2013 noterat på First North Stockholm.

### VD OCH ORDFÖRANDE

Verkställande Direktör Daniel Vallin

Styrelseordförande Mats Boquist

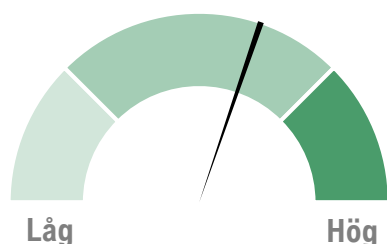
### ANALYTIKER

Namn Axel Ljunghammer

Telefon +46 706 554 551

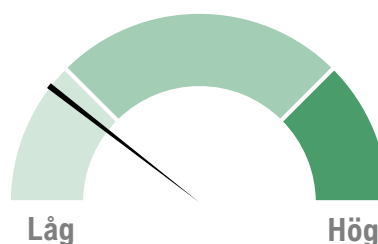
E-mail axel.ljunghammer@analystgroup.se

### Värde drivare



Cell Impact har en stark projektpipeline med flera pågående kundprojekt, varav ett flertal bedöms närma sig kontinuerlig serieproduktion under år 2027–2028 och därmed stark försäljningstillväxt. Därtill validerar samarbetsavtalet med Krause teknologin och förväntas bredda den kommersiella räckvidden, medan Cell Impact Cutting öppnar för en ny intäktström med kortare ledtider och mer förutsägbara beslutsprocesser i mogna industrisegment, vilket ytterligare förväntas stärka tillväxten.

### Lönsamhet



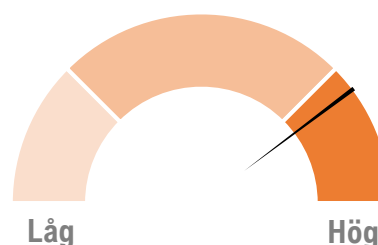
År 2018 övergick Cell Impact från att primärt agera maskinleverantör till att bli en producent av kundanpassade flödesplattor, med den patenterade teknologin Cell Impact Forming™ som kärna i erbjudandet. Bolaget har sedan dess investerat i teknologin och produktionskapacitet och således genererat negativa resultat. Under de senaste åren har Cell Impact genomfört omfattande kostnadsbesparingar. Betyget är endast baserat på historik och är ej framåtblickande.

### Ledning & Styrelse



VD Daniel Vallin har lång industriell erfarenhet från bl.a. Scania och har arbetat på Cell Impact sedan år 2021, från år 2024 som VD. I styrelsen finns relevanta erfarenheter inom bl.a. industri och finans. Det totala insynsägandet uppgår till 3,8 %.

### Risk



Cell Impacts kassa uppgick till 4 MSEK vid utgången av Q1-26, efter en företrädesemission om 23 MSEK före kostnader och återbetalning av bryggglån om 12 MSEK, där ett ersättningsavtal om 6 MSEK förväntas stärka kassan under Q2-26. Nuvarande kostnadsbas bedöms vara nödvändig för att hantera den estimerade tillväxten genom serieproduktion av flödesplattor. Givet nuvarande burn rate bedöms orderingsbehöva stärkas snabbt under kommande månader för att undvika ytterligare extern kapitalanskaffning.

## Intäktsmix bekräftar fortsatt projekt- och verktygstung fas i väntan på volymorder

**2,2 MSEK  
NETTO-  
OMSÄTTNING**

Cell Impacts nettoomsättning uppgick under Q1-26 till 2,2 MSEK (1,9), motsvarande en ökning om 12 % Y-Y. Av intäkterna utgjordes 1,6 MSEK av projektintäkter, 0,5 MSEK av tjänster och 0,1 MSEK av flödesplattor, vilket bekräftar att Bolaget alltjämt befinner sig i den projekt- och verktygstunga fasen av kundresan, där intäkterna domineras av designtjänster, simuleringar och verktygsleveranser snarare än av kontinuerlig serieproduktion. Under kvartalet mottog Cell Impact en uppföljningsorder om 0,6 MSEK från en befintlig nordamerikansk kund inom materialhantering, en serievolymsorder som direkt kunde hanteras med befintligt råmaterial och därmed var direkt kassapåverkande. Analyst Group bedömer att ordern, trots det begränsade ordervärdet, är strategiskt relevant då den utgör en bekräftelse på att Cell Impacts kvalitet och leveransförmåga möter kundens krav i en kommersiell tillämpning, och bekräftar samtidigt Analyst Groups tes om att projektpipelinen successivt konverterar till repeterbara volymer i takt med att projekten passerar genom utvecklings- och valideringsfaserna, vari den stora försäljningspotentialen förväntas finnas.

Därtill slutfördes efter kvartalets utgång leveransen av verktyg till en asiatisk fordonstillverkare, ett projekt som Bolaget tidigare kommunicerat. Slutleveransen, vilken inkluderade betalning i april, bekräftar Cell Impacts förmåga att fullfölja komplexa verktygsprojekt mot OEM-kunder i Asien, vilket för närvarande bedöms vara den geografiska marknad där efterfrågetrycket är högst, och stärker referensbasen i en region där Japan och Kina utgör viktiga strategiska målmarknader. Sammantaget bedömer Analyst Group att de kommersiella aktiviteterna under och efter kvartalet utgör inkrementella valideringspunkter snarare än omdanande inflektionspunkter, vilket är förenligt med Bolagets nuvarande fas i kundresan.

**ÖVERGÅNG TILL  
VOLYMFÖRSÄLJ-  
NING VIKTIG  
VÄRDEDRIVARE**

Övergången från projekt- och verktygsintäkter till volymförsäljning av flödesplattor i serieproduktion ser Analyst Group som den centrala värdedrivaren för Cell Impact, där switching costs och inlåsnings effekter byggs upp successivt genom varje projektfas och där den bredare volymeffekten förväntas materialiseras mot en redan dimensionerad fast kostnadsbas under åren 2027–2028.

## Fortsatt kostnadsdisciplin sänker burn rate men ytterligare kapitaltillskott bedöms krävas

**KOSTNADS-  
BESPARINGAR  
DREV RESULTAT-  
FÖRBÄTTRING**

Rörelseresultatet uppgick under kvartalet till -16,6 MSEK (-20,8), en förbättring om ca 4,2 MSEK Y-Y. Förbättringen drivs primärt av lägre personalkostnader om 6,8 MSEK (8,3), motsvarande en minskning om ca 18 % Y-Y, samt något lägre övriga externa kostnader om 4,4 MSEK (4,7). Antalet anställda har under det senaste året reducerats till 29 (40), vilket återspeglar den kostnadsanpassning som genomförts som en del av Bolagets uppdaterade plan. Analyst Group bedömer att kostnadsbasen nu nått en nivå som är mer hållbar givet rådande intäktsnivå, likväl förutsätter den en betydande omsättningsuppväxling för att Bolaget ska närma sig EBITDA-break-even.

Kassaflödet från den löpande verksamheten uppgick till -9,7 MSEK (-10,8), motsvarande en månatlig burn rate om ca 3,2 MSEK. Den under kvartalet genomförda företrädesemissionen tecknades till 60 % och tillförde ca 23 MSEK före emissionskostnader och återbetalning av bryggån, likvida medel uppgick vid kvartalets utgång till 4,0 MSEK och hade per 12 maj 2026 minskat ytterligare till 2,8 MSEK. Det under kvartalet ingångna ersättningsavtalet om 6 MSEK med en europeisk elektrolysortillverkare har inte tillförts kassan under Q1-26 utan förväntas erhållas under Q2-26, vilket förväntas stärka kassan.

Analyst Group ser det som viktigt att Cell Impact dels kan driva kundprojekt vidare till senare skeden, vilket genererar högre intäkter, dels erhålla orders på kontinuerlig produktion för att öka omsättningen och därmed minska Bolagets burn rate. Det ska också nämnas att Cell Impact historiskt har ökat lagret med råmaterial för att leverera på tidigare förväntad försäljningsvolym. Då orders har försenats så innehar Bolaget nu ett lager med råmaterial som kan användas till framtida produktion, vilket skapar en positiv kassa effekt på rörelsekapitalet vid accelererande försäljning av flödesplattor och därmed initialt förväntas stärka kassaflödet mer än resultatet. Därtill kan kassan stärkas snabbt genom maskinförsäljning gällande flödesplatttillverkning eller den nya satsningen Cell Impact Cutting, vilken adresserar befintliga marknader med mogna tillämpningsområden och därmed förväntas ha kortare löptider.

**2,8 MSEK  
I KASSA PER 12:E  
MAJ**

Analyst Group bedömer likväl mot bakgrund av kassan per 12:e maj år 2026 om 2,8 MSEK och nuvarande burn rate att Cell Impact är beroende av antingen en snabbt stigande orderingång under kommande månader, alternativt ytterligare extern finansiering för att stärka kassan och därigenom fullt ut realisera potentialen i den befintliga projektpipelinen.

**HÖG FÖRVÄNTAD  
MARKNADS-  
TILLVÄXT DRIVEN  
AV DEN GRÖNA  
OMSTÄLLNINGEN**

## Vätgasekonomin stöds av incitamentsprogram

Den globala marknaden för bränsleceller estimeras uppgå till ca 112 mdUSD år 2035, motsvarande en årlig tillväxt om ca 25 % från år 2025, medan elektrolysörmarknaden under samma period estimeras växa med en CAGR om ca 26 %. Tillväxten drivs av politiska incitamentsprogram, där IRA i USA utgör världens mest omfattande stödsystem för ren vätgas och samtidigt antog EU under år 2025 bindande mål för användning av förnybar vätgas i industri och transport. I Asien, Cell Impacts starkast validerade marknad, har Japan och Sydkorea under år 2025 skärpt sina nationella vätgasstrategier med ambitioner om gigawattskalig elektrolyserkapacitet och Kina nådde under år 2024 2 GW i installerad elektrolyserkapacitet. Cell Impact är positionerat i värdekedjan som tillverkare av en kritisk komponent, metallflödesplattor, för PEM-bränsleceller och elektrolysörer, och bedöms kunna kapitalisera på den underliggande marknadstillväxten i takt med att Bolagets projektpipeline konverteras till serieproduktionsvolymmer.

## Aktiva kundprojekt och inläsningseffekter utgör grunden för övergången till serieproduktion

Cell Impact har för närvarande ett tjugotal aktiva kundprojekt i olika faser. I takt med att projekten fortgår genom de olika faserna, från simulering och designoptimering till verktygstillverkning och prototypproduktion, investerar kunder i kundspecifika verktyg och plattdesigner som inte är överförbara till konventionell progressiv formning, vilket innebär att *switching costs* tilltar genom varje projektfas. Cell Impact har drivit flertalet kundprojekt under flera år, varför Analyst Group bedömer att dessa projekt närmar sig kontinuerlig produktion av flödesplattor, vari den stora tillväxtpotentialen för Cell Impact sitter. Investeringsprogrammet Fas II, färdigställt under år 2024, har verifierat en industriell högvolymlösning med en cykeltid ned mot en bipolär platta per sekund, vilket innebär att Cell Impact bedöms stå redo att leverera på en förväntad ökande efterfrågan utan ytterligare större kapacitetsinvesteringar under prognosperioden. Den bredare volymeffekten för majoriteten av projekten förväntas materialiseras under åren 2028–2029, med stark omsättningstillväxt som följd.

## Samarbetet med Krause Automation och Cell Impact Cutting breddar tillväxtpotentialen

Samarbetsavtalet med Krause Automation (f.d. thyssenkrupp Automation Engineering), tecknat under Q4-25, innebär gemensam marknadsbearbetning och teknisk utveckling där Cell Impact bidrar med Bolagets teknologi och processkompetens medan Krause tillhandahåller automationsexpertis samt global kundbas. Samarbetet med en väletablerad aktör som Krause Automation bedöms utgöra en stark teknologivalidering, och har resulterat i konkreta gemensamma affärsaktiviteter samt projekt i uppstartsfas. Vidare utgör Cell Impact Cutting ett kompletterande affärsben som bygger på samma patenterade teknik som Cell Impact Forming™ men adresserar etablerade industrier med behov av snabb, energieffektiv och exakt kapning av metallstänger, med kortare ledtider och snabbare väg till intäkter jämfört med den projektdrivna vätgasaffären. Sammantaget bedöms dessa strategiska initiativ reducera beroendet av en enskild marknad och stärka tillväxtpotentialen.

## Prognos och värdering: Sammanfattning

Analyst Group estimerar att Cell Impacts nettoomsättning växer från 5,6 MSEK till ca 317 MSEK år 2030E, motsvarande en CAGR om 124 %, drivet av en gradvis övergång till serieproduktion av flödesplattor, initiala intäkter från Cell Impact Cutting och Krause-samarbetets kommersiella effekt. Baserat på en EV/S-multipel om 1,0x applicerad på 2028 års estimerade omsättning om ca 147 MSEK och diskonterat till nuvärde med en WACC om 15,8 %, härleds ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,21 kr i ett Base scenario.

## Ytterligare projektförörseningar bedöms utgöra den primära riskfaktorn

Den globala vätgasmarknaden drabbades under åren 2024–2025 av en tydlig inbromsning drivet av politisk osäkerhet kring klimatsubventioner, framförallt i Europa och USA, vilket har resulterat i senarelagda kundprojekt och förskjutna investeringsbeslut. Risken att kundprojekt fortsätter att försenas, eller i värsta fall annulleras, bedöms vara den enskilt största osäkerhetsfaktorn, vilket även skulle aktualisera ytterligare externt kapitalbehov. Därtill föreligger risk för att konkurrenter, exempelvis genom konventionell progressiv formning eller alternativa material (kompositplattor), utvecklar lösningar som minskar Cell Impacts tekniska försprång. Analyst Group bedömer dock att Cell Impact innehar ett tydligt tekniskt försprång och konkurransfördelar, där utmaningen snarare ligger i att övertyga potentiella kunder att utvärdera och adoptera en ny tillverkningsprocess, ett beslut som typiskt kräver tid och en vilja att frångå etablerade leverantörsrelationer och beprövade metoder.

**CA 20 AKTIVA  
KUNDPROJEKT**

**SAMARBETET  
MED KRAUSE  
UTGÖR EN  
TEKNOLOGI-  
VALIDERING**

**147 MSEK  
ESTIMERAD  
OMSÄTTNING ÅR  
2028**

## Historik

Cell Impact grundades år 1999 i Karlskoga med fokus på höghastighetsslagenheter, en formningsteknologi med rötter i svensk försvarsforskning. Ambitionen var att utveckla en formningsprocess med väsentliga kostnads- och resursfördelar gentemot konventionella metoder. Under år 2004 renodlades verksamheten mot flödesplattor, och under perioden 2007–2013 positionerades Bolaget mot bränslecellsmarknaden med fokus på försäljning av produktionsutrustning. Det var dock först år 2016, i takt med att efterfrågan på flödesplattor tilltog, som förutsättningarna för kommersialisering väsentligt förbättrades.

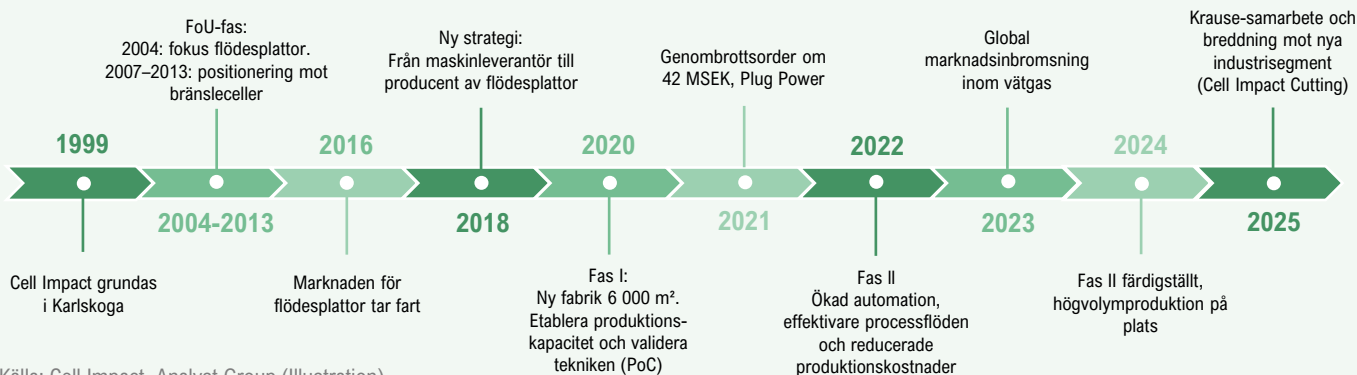
Den avgörande strategiska omläggningen skedde år 2018, då Cell Impact övergick från att primärt agera maskinleverantör till att bli en producent av kundanpassade flödesplattor, med den patenterade teknologin Cell Impact Forming™ som kärna i erbjudandet. Uppbyggnaden genomfördes i två av Bolaget definierade faser: Fas I (2020) syftade till att etablera produktionskapacitet i en ny anläggning om 6 000 m<sup>2</sup> i Karlskoga och validera teknologin genom Proof of Concept, medan Fas II (2022–2024) fokuserade på att kraftigt sänka produktionskostnaderna genom högre automation, raka processflöden och ny kompakt process-teknik. Kommersialiseringen accelererade genom en genombrottsorder om 42 MSEK från Plug Power under Q1-21, vilken validerade Cell Impact Forming™ som industriell produktionsteknik. Detta drev omsättningen till ca 77 MSEK år 2022, Bolagets hittills högsta nivå, samtidigt som organisationen expanderade till över 100 anställda.

Från H2-23 bromsade den globala vätgasmarknaden in markant, drivet av förändrade stödstrukturer i EU och USA samt utmanande uppbyggnad av leveranskedjor hos bränslecellstillverkare. Cell Impact sköt fram de finansiella målen framåt och initierade kostnadsbesparingar, vilket ledde till att personalstyrkan reducerade från över 100 till ca 30 anställda under åren 2023–2025. Omsättningen föll successivt till 47,3 MSEK (2023), 37,3 MSEK (2024) och 5,6 MSEK (2025), en utveckling som speglar att Plug Power-volymererna avtog utan att ersättas av nya storkunder i tillräcklig takt.

Med Fas II färdigställt under Q4-24 och en produktionskapacitet om cirka en bipolär platta per sekund är den operativa kapaciteten för högvolymproduktion på plats. Under år 2025 nåddes flera milstolpar som bedöms stärka förutsättningarna för accelererad kommersialisering framgent. Dessa inkluderar den första övergången till kontinuerlig produktion med en nordamerikansk kund (Q4-25), ett samarbetsavtal med Krause Automation (f.d. thyssenkrupp Automation Engineering), samt en initierad breddning mot kompletterande industrisegment via kapmaskinen Cell Impact Cutting, vilken bygger på samma teknologiska grund som Cell Impact Forming™. Maskinförsäljning till mekanisk industri förväntas diversifiera intäktsmixen och inneha kortare ledtider. Inom kärnaffären, Cell Impact Forming™, driver Bolaget parallellt ett tjugotal kundprojekt i olika utvecklingsfaser, varav flertalet bedöms kunna konverteras till serieproduktion i takt med att projekten drivs genom de steg som krävs för att nå serieproduktion, vilket stärker förutsättningarna för tillväxt under kommande år.

Sedan strategiomläggningen år 2018 har Cell Impact ackumulerat CAPEX-investeringar om ca 220 MSEK och byggt upp ett betydande know-how, vilket sammantaget utgör en industriell infrastruktur och inträdesbarriär vars värde förväntas realiseras i takt med att orderingsgången ökar och volymproduktion möjliggör operativ hävstång.

## Övergripande tidslinje – Cell Impact



Källa: Cell Impact, Analyst Group (Illustration)

## Cell Impact Forming™ – patenterad produktionsteknologi

Kärnan i Cell Impacts erbjudande är den egenutvecklade och globalt patenterade produktionsteknologin Cell Impact Forming™, en högkinetisk formningsprocess som möjliggör snabb, helt torr och skalbar tillverkning av mycket tunna metallflödesplattor. En flödesplatta är en ca 0,1 mm tunn metallplatta med precisionsmönstrade kanaler, vilken utgör en kritisk komponent i bränslecellsstackar och elektrolysörer där den fördelar reaktionsgaser och leder ström. Metoden bygger på en hydraulisk slagenhet som med hög hastighet och stor noggrannhet formar ett metallämne mellan två precisionsverktyg i ett enda steg. De höga energinivåerna möjliggör nyttjande av speciella fysikaliska egenskaper i metallen för att forma de exakta kanal-mönster som krävs för hög verkningsgrad i slutprodukten.

Fördelar med  
Cell Impact Forming™



**Skalbar**



**Lägre kostnader**



**Högre kvalitet**



**Mer effektiv och miljövänlig**

Cell Impact Forming™ innehar flera tekniska och ekonomiska fördelar jämfört med konventionell formningsteknik, så kallad progressiv formning, vilken utgör den primära konkurrerande produktionsmetoden. Formningen i ett enda steg, i kombination med den höga hastigheten, möjliggör tillverkning av flödesplattor med enhetlig form och minimala variationer, vilket är avgörande för kvaliteten i slutprodukten. Tekniken kräver varken smörjmedel eller vattenintensiv rengöring och uppvisar därtill lägre energianvändning, vilket sammantaget medför reducerad miljöpåverkan och lägre driftskostnader. Verktygslivslängden är därtill väsentligt längre än vid progressiv formning, med en estimerad kostnadsreduktion om upp till 50 %, samtidigt som maskinerna är kompaktare och kräver mindre installationsyta.

## Cell Impact Forming™



En flödesplatta per sekund i kompakt format

Teknologin skyddas via globala patent och de tekniska fördelarna skapar en tydlig inträdesbarriär för potentiella konkurrenter. Därtill utgör den ackumulerade process- och designkompetens som byggts upp sedan den strategiska omläggningen år 2018, underbyggd av CAPEX-investeringar om ca 220 MSEK, en betydande immateriell tillgång som inte fullt ut reflekteras i balansräkningen men som stärker Bolagets konkurrensposition. Från samma teknologiska bas har Bolaget vidare introducerat Cell Impact Cutting, en kapapplikation för metallstänger och liknande material, vilket breddar teknologins tillämpningsområde mot mogna industrisegment bortom vätgasmarknaden.

## Affärs- och intäktsmodell

Affärsmodellen bygger på fem kompletterande intäktsströmmar som speglar en typisk kundresa från inledande projektkontakt till kontinuerlig serieproduktion, en process som vanligtvis sträcker sig över 3-5 år.

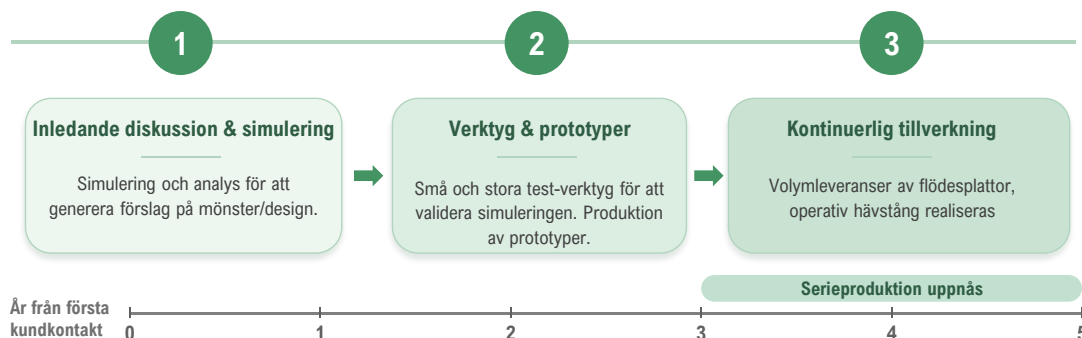
**Projektintäkter** utgör den första intäktsströmmen och genereras genom design och simulering av flödesplattor via avancerade beräkningar och konstruktionsarbete. Bolagets ingenjörskompetens nyttjas för att optimera kundens plattdesign tidigt i processen, vilket reducerar tillverkningskostnaderna i efterföljande faser och successivt knyter kunden till Cell Impacts teknologi. **Verktyg och prototyper** utgör den andra intäktsströmmen, där utvecklingen av kundanpassade formningsverktyg och prototypserier genererar ytterligare intäkter och skapar inlåsnings effekter i takt med att kunden optimerar sina lösningar kring Bolagets teknologi. **Flödesplattor i serieproduktion** utgör den tredje och långsiktigt viktigaste intäktsströmmen, där de mer varaktiga och volymstarka intäkterna genereras genom kontinuerlig tillverkning vid Bolagets anläggning eller, i vissa fall, hos kund. Den fjärde intäktsströmmen utgörs av **försäljning av formnings- och skärningsmaskiner**, en modell som tillämpas då kunder vill ha produktion vid deras egen anläggning. Vid denna modell uppkommer även **licensintäkter**, vilket är den femte intäktsströmmen som uppstår i form av en royaltyintäkt per producerad platt när kunder producerar flödesplattor med Cell Impacts teknologi lokalt och som möjliggör skalbar och återkommande intjäning.

Sammantaget innebär affärsmodellen att intäkterna under kvalificerings- och projektfasen primärt härrör från verktyg och designtjänster, medan de mer varaktiga och volymstarka intäkterna från flödesplattor realiserar först vid övergången till kontinuerlig serieproduktion. Det är i denna övergång som affärsmodellens operativa hävstång realiserar, givet att produktionskapaciteten genom Fas II redan är uppbyggd för högvolymtillverkning. Maskinförsäljning inom Cell Impact Cutting-segmentet kännetecknas därtill av kortare beslutscykler och snabbare intäktsrealisering, vilket bedöms kunna bidra till en mer diversifierad intäktsmix.

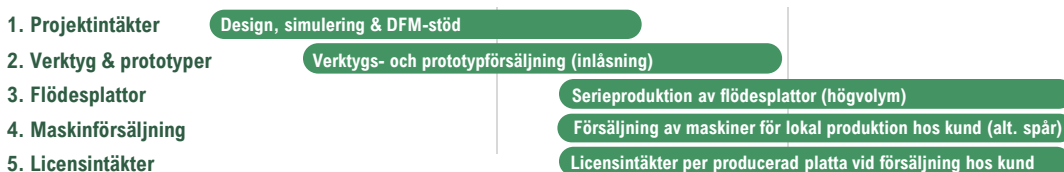


**SERIEPRODUKTION AV FLÖDESPLATTOR UTGÖR NAVET I AFFÄRSMODELLEN**

## Kundresan — ett illustrativt exempel



## 5 intäktsströmmar — aktiveras längs resan



## Kostnadsdrivare

Cell Impact's kostnadsstruktur präglas av en hög andel fasta kostnader relativt nuvarande intäktsnivå, vilket i kombination med en redan dimensionerad produktionskapacitet förväntas skapa en betydande operativ hävstång vid volymuppskalning. Råvaror och förnödenheter utgörs huvudsakligen av metallråvaror, stål samt i vissa projekt specialmaterial såsom titan.

På rörelsenivå, exklusive av- och nedskrivningar, utgör personalkostnader den enskilt största posten och drivs av behovet av kvalificerad kompetens inom formningsteknologi, verktygsdesign och processutveckling för att kunna genomföra de tekniskt komplexa kundprojekten. Denna kostnad är till sin karaktär relativt fast, då kompetensbasen är svår att skala ned utan att urholka leveransförmågan i pågående och framtida projekt. Därtill utgörs personalstyrkan även av personal inom tillverkning. Kostnadsmassan bedöms redan vara kalibrerad för en högre omsättningsnivå än den Bolaget för närvarande levererar, vilket medför en hög inkrementell marginal när serieproduktionsvolymerna förväntas tillkomma. Övriga externa kostnader omfattar bl.a. lokaler, marknadsaktiviteter och el samt gaskostnader.

Av- och nedskrivningar utgör därutöver en betydande men ej kassaflödespåverkande post, kopplad till Fas II-investeringarna i produktionsapparaten. Enskilda år har därtill präglats av större nedskrivningar av överkapacitet, senast år 2025 om 42,7 MSEK. Vidare exponeras Cell Impact mot valutarörelser, främst JPY, EUR och USD, mot bakgrund av en internationell kundbas och det japanska dotterbolaget Cell Impact Japan Inc.

**KOSTNADSBASEN  
ÄR KALIBRERAD  
FÖR EN HÖGRE  
OMSÄTTNINGS-  
NIVÅ**

### Strategiska utsikter

Den centrala värdedrivaren för Cell Impact ligger i att omsätta den industriella infrastruktur som byggts upp sedan år 2018 i kommersiella volymer. Med Fas II färdigställt under Q4-24 disponerar Bolaget en produktionskapacitet om cirka en bipolär platta per sekund vid anläggningen i Karlskoga, en kapacitet som väsentligt överstiger nuvarande leveransvolymer och därmed skapar utrymme för betydande tillväxt utan behov av större tillkommande CAPEX-investeringar. Då den begränsande faktorn är ordergång snarare än kapacitet, adderar varje nytt projekt som konverteras till serieproduktion återkommande flödesplattaintäkter mot en redan dimensionerad relativt fast kostnadsbas, vilket förväntas utgöra en direkt hävstång på rörelseresultatet. Strategin för att realisera denna potential vilar på tre pelare:

- **Konvertering av projektpipeline till serieproduktion.** Cell Impact har ett tjugotal kunder med projekt i olika utvecklingsfaser. Under Q4-25 övergick ett första projekt till kontinuerlig produktion med en nord-amerikansk kund, en indikation på att marknaden rör sig i rätt riktning trots utdragna ledtider. Flertalet orderbeslut har försenats under perioden 2023–2025, men den ackumulerade pipelinen bedöms utgöra en solid bas för tillväxt i takt med att projekten successivt konverteras. Tidpunkten styrs dock i hög grad av externa faktorer, och kundernas beslutsprocesser har historiskt uppvisat tröghet.
- **Breddning mot kompletterande industrisegment.** Under H2-25 inleddes en diversifiering genom Cell Impact Cutting, med initialt fokus på kapmaskiner till mekanisk industri som kännetecknas av kortare ledtider och mer förutsägbara beslutsprocesser. Satsningen bygger på befintlig teknologi och kapacitet och kompletteras med ett tjänsteerbjudande inom underhåll och uppdatering, vilket bedöms reducera Bolagets marknadsberoende och möjliggöra ett jämnare kassaflöde. Konkreta affärsmöjligheter har identifierats i Sverige och övriga Europa, delvis via samarbetet med Krause Automation, där maskinförsäljning utgör en potentiell affär. Konvertering till orders utgör nästa bevispunkt för segmentets kommersiella genomslag.
- **Kommersiell räckvidd genom partnerskap med Krause Automation.** Samarbetsavtalet (Q4-25) avser gemensam marknadsbearbetning och teknisk utveckling av flödesplattor, där Krause tillför kompetens inom automatisering och industrialisering samt global marknadstillgång. Tillsammans bedöms parterna kunna erbjuda kunder mer kompletta tillverkningsflöden, från design och formning till integration i automatiserade produktionslinor, vilket stärker Cell Impacts positionering i upphandlingsprocesser mot större industriella kunder. Samarbetet har resulterat i fördjupade kunddialoger och projekt i uppstartsfas.

#### Finansiella mål

Försäljningsmål år 2027:  
200-250 MSEK

Försäljningsmål år 2030:  
>600 MSEK

Lönsamhetsmål på medellång  
sikt (EBITDA-marginal): 15 %

Bolagets finansiella mål, en omsättning om 200–250 MSEK år 2027, >600 MSEK år 2030 samt en EBITDA-marginal >15 % på medellång sikt, implicerar en mångdubbling av intäkterna från nuvarande nivå och förutsätter en betydande acceleration i ordergången samt konvertering av pågående kundprojekt till serieproduktion. Mot bakgrund av försenade orderbeslut, en breddningsstrategi i tidig kommersiell fas och ett partnerskap vars kommersiella genomslag ännu inte verifierats, bedöms genomföranderisken vara förhöjd. Samtidigt ligger en operativ hävstång inbäddad i affärsmodellen, där konvertering av flera större kunder inom en koncentrerad tidsperiod har potential att driva en intäktsacceleration som väsentligt förändrar Bolagets finansiella profil.

### Strategin vilar på tre pelare

#### KONVERTERING



~20 kunder i pipeline

Befintlig pipeline om ~20 kundprojekt i olika utvecklingsfaser. Målet är att successivt konvertera dessa till serieproduktion med återkommande intäktsströmmar.

#### BREDDNING



Ny vertikal

Nytt intäktseven: Cell Impact Cutting. Inriktat mot kapmaskiner till mekanisk industri, vilka förväntas ha kortare ledtider.

#### PARTNERSKAP

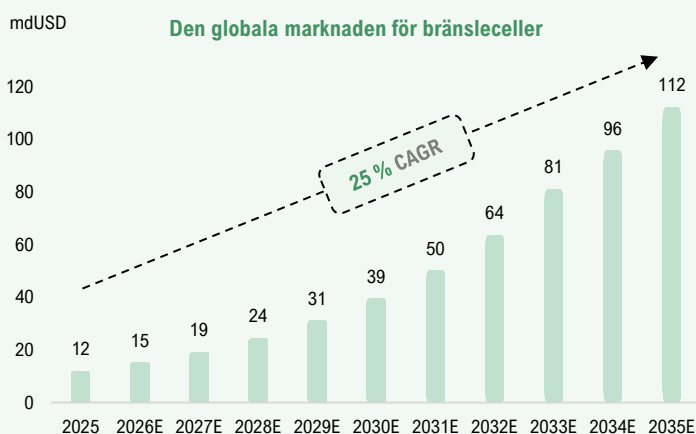


Krause Automation

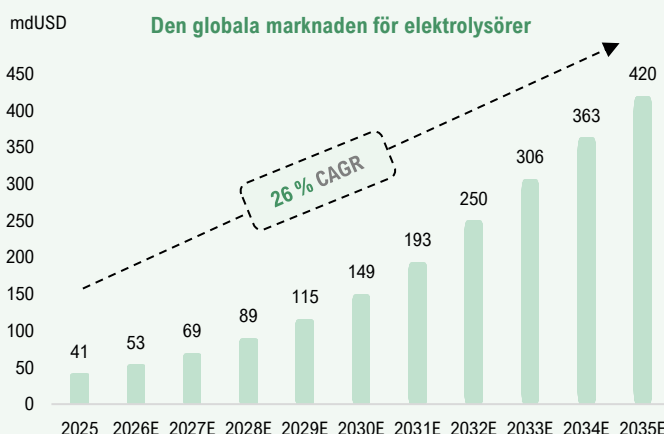
Avtal med Krause Automation (Q4-25) ger global marknadstillgång och automatiseringskompetens för kompletta tillverkningsflöden.

### Vätgasmarknadens tudelade dynamik – strukturell medvind möter kortsiktig motvind

Vätgas har under det senaste decenniet positionerats som en central byggsten i omställningen från fossila till förnybara energikällor, i synnerhet inom sektorer där batterielektriska lösningar är tekniskt otillräckliga. Den industriella relevansen bärs upp av två kommersiellt växande applikationsområden, bränsleceller, som omvandlar vätgas till elektricitet i bl.a. fordon, flyg, marina tillämpningar och stationär kraftförsörjning, samt elektrolysörer, som producerar grön vätgas. Enligt Precedence Research uppskattas den globala bränslecellsmarknaden vara värd ca 12 mdUSD år 2025 och växa med en CAGR om ca 25 % fram till år 2035, motsvarande ett marknadsvärde om ca 112 mdUSD,<sup>1</sup> medan elektrolysörmarknaden under samma period estimeras öka från ca 41 mdUSD till ca 420 mdUSD, motsvarande en CAGR om ca 26 %.<sup>2</sup>

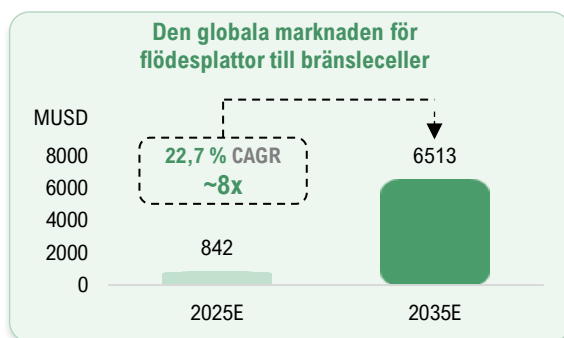


Källa: Precedence Research



Inom värdekedjan för vätgas utgör flödesplattan en av de mest kostnads- och prestandakritiska komponenterna, då dess utformning direkt påverkar stackens verkningsgrad, livslängd och tillverkningskostnad. Enligt Stratview Research omsatte den globala marknaden för flödesplattor till bränsleceller ca 842 MUSD år 2025 och väntas nå ca 6,5 mdUSD år 2035, motsvarande en CAGR om ca 22,7 %.<sup>3</sup>

Samtidigt har den globala vätgasmarknaden sedan H2-23 präglats av en markant kortsiktig inbromsning, där förskjutna investeringsbeslut och regulatorisk osäkerhet dämpat aktiviteten genom hela värdekedjan. Analyst Group bedömer dock att den underliggande efterfrågan har förskjutits i tid snarare än försvunnit; den strukturella tillväxtbanan är oförändrad, men tidpunkten för nästa accelerationsfas utgör den centrala osäkerhetsfaktorn på kort till medellång sikt.



### Tydliga konkurrensfördelar mot konventionell formning

Det primära alternativet till Cell Impact Forming™ är konventionell progressiv formning, vilket är stora hydraulpressar som kräver betydande utrymme och byggnadsanpassningar för att installeras, använder smörjmedel med efterföljande vattenintensiv rengöring och kombinerar formning och skärning i ett processsteg, vilket begränsar verktygslivslängden. Cell Impact Forming™ kan däremot ställas direkt på ett industrigolv, genererar en helt torr produktion och separerar formning från kapning, vilket ger jämn materialtjocklek, längre verktygslivslängd och förmåga att forma förbelagda material. Verktygskostnaden reduceras med upp till 50 % jämfört med konventionell teknik, och processen eliminerar helt behovet av smörjmedel och vattenrengöring. Till Analyst Groups kännedom saknar konkurrenter i nuläget en motsvarande komplett och industriellt verifierad högvolumslösning för metalliska flödesplattor, vilket stärker Cell Impacts position i kundernas urvalsprocesser.

<sup>1</sup>Precedence Research, Fuel Cell Market Size, Share, and Trends 2025 to 2035

<sup>2</sup>Precedence Research, Electrolyzer Market Size, Share, and Trends 2025 to 2035

<sup>3</sup>Stratview Research, Fuel Cell Bipolar Plates Market 2025–2035

## Cell Impact: Förenklad illustration av den nuvarande och potentiella värdekedjan



### Tillämpningar och geografi

Cell Impact tillverkar primärt PEM-plattor (protonutbytesmembran), den dominerande bränslecellsteknologin för fordons- och transporttillämpningar, samt plattor för SOFC (fastoxidbränsleceller), som används i stationära kraftapplikationer vid högre driftstemperaturer. Slutapplikationerna spänner brett: fordon, truckar, bussar, lastbilar, fartyg, flygplan samt stationär reservkraft för datacentraler och sjukhus. Geografiskt dominerar Asien-Stillahavsregionen med en marknadsandel överstigande 60 % år 2024<sup>1</sup>, driven av Kinas utbyggnad av bränslecellsfordon samt Japans och Sydkoreas nationella vätgasstrategier. Cell Impact bedriver projekt med kunder i samtliga tre huvudregioner, med Japan och Kina som betydande marknader.

### Regulatoriska ramverk driver tillväxten

Den underliggande tillväxten i flödesplattmarknaden vilar på två samverkande drivkrafter: klimatpolitiska åtaganden samt successivt förbättrad kostnadskonkurrenskraft per kilo grön vätgas. Klimatpolitiska mål positionerar vätgasbaserade lösningar som nyckelteknik för avkarbonisering av sektorer där elektrifiering är tekniskt eller ekonomiskt otillräcklig, primärt inom tung transport, stålproduktion, kemikalieindustri och stationär reservkraft. Enligt IEA uppgick den globala vätgasefterfrågan till nästan 100 miljoner ton under år 2024,<sup>2</sup> varav en successivt ökande andel förväntas bäras upp av klimatneutralt framställd vätgas när kostnadsgapet mot grå vätgas sluts.

Det regulatoriska ramverket styr tillväxttakten men implementeras asymmetriskt mellan regioner. I USA utgör Inflation Reduction Act (IRA, 2022) världens mest omfattande stödsystem för ren vätgas, men Trump-administrationens omorientering mot blå vätgas har skapat osäkerhet som hämmar elektrolysörsidan betydligt hårdare än bränslecellssidan, då grön vätgas förutsätter elektrolysörkapacitet för att uppfylla stöd-kriterierna. I Europa har EU Hydrogen Strategy, Fit for 55 och REPowerEU etablerat ramverket, men implementeringstakten har släpat efter ambitionsnivån. I Asien leder Kina elektrolysutbyggnaden, medan Japan och Sydkorea under år 2025 skärpt sina nationella vätgasstrategier med ambitioner om gigawattskalig kapacitet. Den regionala asymmetrin medför att en diversifierad kundbas utgör en central riskmitigerande faktor, vilket ligger i linje med Cell Impacts internationella positionering över Nordamerika, Europa och Asien.

**BRETT ANVÄNDNINGSMÅNOMRÅDE FÖR CELL IMPACTS FLÖDESPLATTOR**

**VÄTGAS ÄR EN VIKTIG PUSSELBIT I DEN GRÖNA OMSTÄLLNINGEN**

<sup>1</sup>Stratview Research, Fuel Cell Bipolar Plates Market 2025–2035

<sup>2</sup>IEA, Global Hydrogen Review 2024

**CELL IMPACT ÄR  
VÄL POSITION-  
ERADE FÖR ATT  
KAPITALISERA PÅ  
MARKNADEN**

## Förskjuten efterfrågan snarare än strukturell nedgång

En våg av projektförseningar, inställda investeringsbeslut och omprioriteringar har dämpat förväntningarna sedan H2-23, och för första gången minskade antalet projekt för klimatsnål vätgas under år 2024.<sup>1</sup> Effekterna har fortplantat sig genom värdekedjan och påverkat leverantörer av nyckelkomponenter, inklusive tillverkare av flödesplattor. Analyst Group noterar likväl att det regulatoriska ramverket är etablerat, att teknikutvecklingen fortsätter pressa kostnaderna och att ingen konkurrerande teknologi framträtt som substitut i de svårelektrifierade sektorerna. Cell Impact bedöms därmed, i kraft av Bolagets specialiserade teknologi och etablerade kundrelationer, vara väl positionerat för att fånga volymtillväxten när investeringsbesluten väl realiserar.

## Outsourcing-trenden öppnar för specialiserade aktörer

Marknaden för flödesplattor är fragmenterad men uppvisar olika konsolideringsgrad mellan segment. De fem största leverantörerna av flödesplattor till PEM-bränsleceller, Dana, Shanghai Zhizhen, Schunk Group, Ballard och ElringKlinger, svarade för ca 48 % av de globala intäkterna under år 2023,<sup>2</sup> en fragmenteringsgrad som lämnar utrymme för specialiserade aktörer att etablera marknadsandelar. På PEM-elektrolysör-sidan är marknaden mer koncentrerad, där de fem största aktörerna innehade ca 74 % av intäkterna under år 2023, där bl.a. Plug Power, Graebener Maschinentechnik, Dana och Precision Micro utgör exempel på ledande globala aktörer inom segmentet.<sup>3</sup>

### PEM-bränsleceller

Top-5 aktörer 2023



### PEM-elektrolysörer

Top-5 aktörer 2023



**INLÄSNINGS-  
EFFEKTER  
SKAPAS I  
PROJEKTFAS**

Större OEM-aktörer har historiskt bedrivit egen tillverkning, men i takt med att volymkraven ökar och kostnadspressen tilltar bedöms outsourcing-trenden stärkas, vilket gynnar specialiserade leverantörer med skalbar produktionskapacitet likt Cell Impact. Den långa kvalificeringscykeln, där kundens plattdesign och produktionslinor successivt anpassas mot leverantörens teknologi, skapar samtidigt höga switching costs när kvalificeringen väl är genomförd, vilket gör att kundrelationer som når serieproduktion antas vara långvariga. Cell Impacts samarbetsavtal med Krause Automation stärker Bolagets tillgång till denna typ av processer, då Krauses industriella räckvidd och integrationskompetens kompletterar Bolagets teknologi i upphandlingar mot globala OEM-kunder.

## Breddningen stärker kassaflöde och intäktsdiversifiering

Den globala marknaden för metallbearbetningsverktyg uppgick till ca 82,2 mdUSD år 2024 och estimeras växa till ca 141,7 mdUSD år 2032, motsvarande en CAGR om ca 7,3 %, drivet av industriell automation, EU:s hållbarhetsregelverk och stigande efterfrågan på energieffektiva maskiner inom fordon, flyg och tung verkstadsindustri. Cell Impact Cutting, lanserad under H2-25, positioneras inom detta segment genom samma höghastighetsprincip som Cell Impact Forming™, med hög kapningshastighet, minimalt materialsvinn och låga underhållskostnader, konkreta konkurrensfördelar gentemot traditionella maskiner. Satsningen skiljer sig från en generisk diversifieringsstrategi genom att bygga på Bolagets befintliga patenterade teknik och produktionsplattform, vilket möjliggör uppskalning med begränsat ytterligare kapitalbehov.

<sup>1</sup>Hydrogen Council & McKinsey & Company, Hydrogen Insight 2024

<sup>2</sup>QYResearch, Bipolar Plates for PEM Fuel Cells – Global Market Share and Ranking 2025–2031

<sup>3</sup>Market Research, PEM Electrolyzer Bipolar Plates - Global Market Share and Ranking, Overall Sales and Demand Forecast 2024-2030

<sup>4</sup>Fortune Business Insights, Metal Cutting Tools Market Size, Share & Industry Analysis, 2025–2032

## Finansiell historik och nuläge

Efter det strategiska skiftet år 2018 då Cell Impact övergick från att primärt agera maskinleverantör till att bli en producent av flödesplattor så växte Bolaget omsättningen snabbt från 11,9 MSEK år 2018 till 76,8 MSEK år 2022, bl.a. drivet av en genombrottsorder om 42 MSEK från Plug Power under Q1-21. Från år 2022 har försäljningen dock minskat och uppgick till 5,6 MSEK år 2025, vilket primärt kan förklaras av att Plug Power reducerade dess beställningar samt att den globala vätgasmarknadens inbromsning resulterat i senarelagda orderbeslut och förskjutna projekt.

**HAR BYGGT UPP  
EN OMFATTANDE  
PROJEKT-  
PIPELINE**

Däremot har Cell Impact under de senaste åren byggt upp en omfattande projektpipeline som består av ~20 projekt i olika faser. Ett kundprojekt går igenom flera faser från inledande dialog till dess att serieproduktion av flödesplattor potentiellt inleds, vilka är intäktsdrivande men i lägre omfattning än vid serieproduktion, där ett kundprojekt förväntas pågå i ca 3-5 år från start till att kontinuerlig produktion kan nås. De projekt som Cell Impact nu driver befinner sig i projektfas med lägre intäkter men i takt med att projekten fortgår förväntas projektintäkterna öka, samtidigt som kontinuerlig serieproduktion av flödesplattor bedöms komma närmare, vilket är där den stora volympotentialen finns.

## Omsättningsprognos 2026-2030

Givet Cell Impact Formings™ unikheter jämfört med konkurrerande metoder krävs en omfattande projektfas för att nå serieproduktion, där Bolagets teknik valideras för kundernas ändamål. Projekten inleds ofta med en digital simulering där förslag på mönster och design tas fram, vilket genererar intäkter för Cell Impact, om än små. Därefter tillverkas testverktyg, först ett litet som används för att verifiera simuleringen och välja mönster, vilket sedan används i ett stort testverktyg, vilket genererar högre intäkter. Det sista steget före potentiell kontinuerlig produktion är tillverkning av prototypplattor, vilket ofta är den finala verifieringen av flödesplattorna. Samtliga steg i processen genererar intäkter för Cell Impact, där de senare stegen generellt bedöms bidra med högre intäkter. Därtill skapas betydande inläsningseffekter i takt med att kundernas flödesplattodesign optimeras specifikt för Cell Impact Forming™.

**TYDLIGA  
INLÄSNINGS-  
EFFEKTER I TAKT  
MED ATT  
PROJEKTEN  
FORTGÅR**

Projektintäkterna uppgick till 3,4 MSEK under år 2025, vilket illustrerar att majoriteten av de pågående projekten befinner sig i relativt tidig fas. Analyst Group estimerar att projektintäkterna växer till ca 11 MSEK år 2026 i takt med att de aktiva projekten fortgår genom de intäktsdrivande faserna, vilket bedöms motsvara att ca två projekt drivs genom verktygsfasen. Vidare förväntas fler kundprojekt startas under prognosperioden, bl.a. drivet av samarbetet med Krause Automation. Analyst Group ser samarbetet som en validering av Cell Impacts teknologi givet att Krause är en etablerad global spelare inom drivline- och batterimonteringssystem, särskilt för elektrisk mobilitet. I takt med att antalet aktiva projekt ökar genom nya kunder samt att projekt drivs vidare så förväntas projektintäkterna växa till ca 35 MSEK år 2030.

**SERIEPRO-  
DUKTION AV  
FLÖDESPLATTOR  
FÖRVÄNTAS  
VARA DEN  
VIKTIGASTE  
TILLVÄXT-  
DRIVAREN**

Efter att projekt har drivits genom projektfasen, och givet att kunden är nöjd med resultatet, förväntas serieproduktion av flödesplattor starta. Volymerna förväntas vara accelererande under de första produktionsåren med förhållandevis lägre volymer till att börja med och högvolymproduktion efter ett par år. Serieproduktion kan antingen ske i Cell Impacts egen anläggning i Karlskoga eller lokalt hos kunden genom maskinförsäljning och erhållna royaltyintäkter per tillverkad platta. Med hänsyn till svårighet att prognostisera andelen kunder som väljer egen tillverkning, modellerar Analyst Group att samtliga kunder väljer produktion genom Cell Impacts egen anläggning.

Cell Impact har sedan produktionsstart levererat ca 2,5 miljoner flödesplattor och baserat på historisk försäljning av flödesplattor härleds en genomsnittlig intäkt per flödesplatta till ca 70-90 kr per flödesplatta. Analyst Group estimerar en genomsnittlig intäkt per flödesplatta om ca 100 kr i inledningen av prognosperioden, vilket sedan sjunker något under prognosperioden givet volymrabatter när högre volymer förväntas. Nyckeln för att leverera omsättningstillväxt är att konvertera nuvarande kundprojekt till att leverera kontinuerlig produktion av flödesplattor. Under Q4-25 meddelade Cell Impact att Bolaget erhållit en initial order på flödesplattor från en nordamerikansk kund, vilket markerade övergången till kontinuerlig produktion, där volymen förväntas initialt vara låg men sedan successivt öka. Vidare erhöles under Q1-26 ytterligare en mindre order på flödesplattor. Framgent förväntas fler projekt konverteras till kontinuerlig produktion med successivt ökade volymer, vilket utgör den viktigaste faktorn för Cell Impacts omsättningstillväxt på sikt. Under år 2026 estimeras fortsatt relativt låga volymer men att projekt övergår från projektfas till kontinuerlig produktion under året, motsvarande produktion av ca 40 000 plattor och en omsättning om ca 4 MSEK. Från år 2027 estimeras flödesplattotillverkningen ta fart och växa från ca 400 000 plattor år 2027 till 3,2 miljoner plattor år 2030, motsvarande en tillväxt från 38 MSEK till 256 MSEK år 2030.

## Omsättningsprognos 2026-2030, forts.

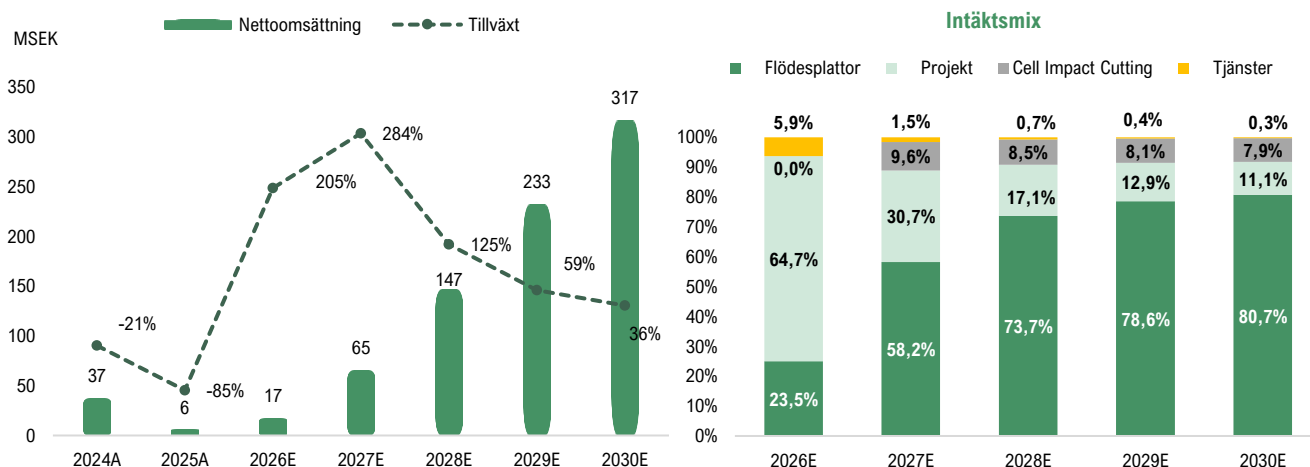
Utöver projektintäkter och tillverkning av flödesplattor har Cell Impact genomfört en strategisk breddning mot etablerade industrier med behov av snabb, energieffektiv och exakt kapning av metallstänger genom maskinen Cell Impact Cutting. Maskinen bygger på samma patenterade teknik som Cell Impact Forming™ och förväntas ha kortare ledtider jämfört med den projektdrivna vätgasaffären. Analyst Group estimerar att Cell Impact säljer en första maskin under år 2027 och successivt ökar försäljningen till år 2030 givet teknologins dokumenterade fördelar avseende kapningshastighet, snittyteknik och låga livscykelkostnader jämfört med konventionella metoder som sågning och saxklippning, i kombination med kortare beslutsprocesser i de mogna industrisegment som adresseras. Försäljning av Cell Impact Cutting estimeras växa från ca 6 MSEK år 2027 till ca 25 MSEK år 2030.

**317 MSEK**  
ESTIMERAD  
OMSÄTTNING ÅR  
2030

**Sammanfattningsvis** förväntas Cell Impact leverera stark tillväxt under prognosperioden, primärt drivet av övergången från projekt till kontinuerlig produktion av flödesplattor, men även att fler nya kundprojekt tillkommer och bidrar med projektintäkter samt försäljning av Cell Impact Cutting. Baserat på detta förväntas omsättningen växa från 17 MSEK år 2026 till 317 MSEK år 2030, motsvarande en CAGR om 108 %.

## Nettoomsättningen estimeras växa kraftigt under prognosperioden genom övergång till serieproduktion.

Nettoomsättning och intäktsfördelning, 2024A-2030E



Källa: Analyst Groups prognoser

## Rörelsekostnader 2026-2030

Cell Impacts tillverkningskostnader består primärt av materialkostnader, el- och gaskostnader, verktygs-kostnader samt personalkostnader. För ett typiskt kundprojekt antar Analyst Group att Cell Impact köper in material för tillverkningen, vilket sedan redovisas under posten Råvaror och förnödenheter vid försäljning av flödesplattorna. Analyst Group estimerar att materialet utgör ca 50 % av den totala kostnaden för en flödesplatta för Cell Impacts kunder vid kontinuerlig produktion. I projektfas bedöms materialkostnader stå för en mindre del av kostnadsbasen, då ingenjörs- och personalkostnader utgör den dominerande kostnads-posten, varför materialkostnader estimeras uppgå till 70-80 % av projektintäkterna under prognos-perioden.

Cell Impact har under de senaste åren genomfört omfattande kostnadsbesparingar, primärt härrörande personalneddragningar, till följd av minskade ordervolymer. Utöver personal består kostnaderna primärt av lokalkostnader för Bolagets produktionsanläggning samt el- och gaskostnader för denna. Framgent förväntas inte mer kostnadsbesparingar, nuvarande kostnadsbas bedöms vara nödvändig för att leverera på efterfrågan på nuvarande kundprojekt samt den förväntade ökade produktionen av flödesplattor under prognosperioden.

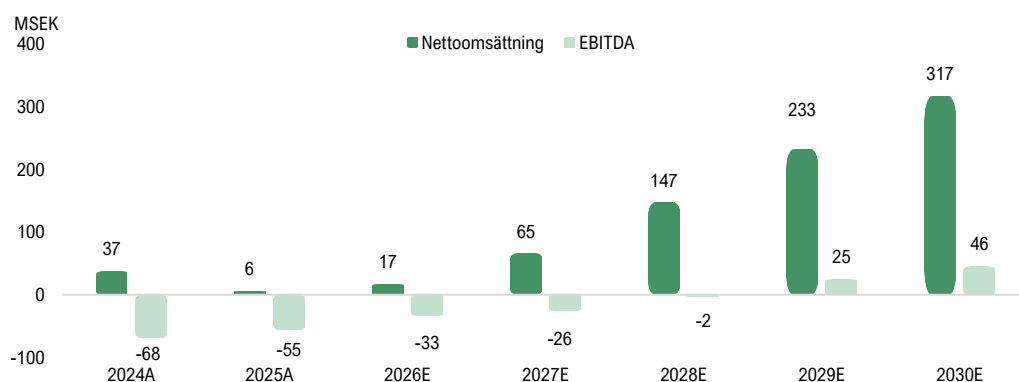
Analyst Group estimerar att personalstyrkan behöver stärkas under prognosperioden vid ökad produktionsvolym, om än inte till liknande omfattning som före kostnadsbesparingarna. Personalstyrkan förväntas öka från ett medelantal anställda om 34 personer år 2025 till 75 personer år 2030, vilket primärt är hänförligt till Bolagets förväntade expansion och därmed personalbehov inom produktion. Personalkostnaderna estimeras därmed öka från 29,5 MSEK år 2025 till 63,8 MSEK år 2030.

Sett till de externa kostnaderna så förväntas även de växa i takt med produktionsökningen, även om en andel av kostnaderna är fasta och därmed inte förväntas växa i samma takt som omsättningen, vilket illustrerar den operativa hävstången i Cell Impacts affärsmodell. Likväl förväntas bl.a. gaskostnaderna växa i takt med ökad produktion, varigenom de externa kostnaderna estimeras växa från ca 17,5 MSEK år 2025 till ca 55 MSEK år 2030. Genom den operativa hävstången i Cell Impacts affärsmodell och den estimerade försäljningstillväxten så förväntas Cell Impact nå positivt EBITDA-resultat under H2-28. År 2030 estimeras ett EBITDA-resultat om 45,6 MSEK, motsvarande en EBITDA-marginal om 14,2 %, där ytterligare marginal-expansion bedöms vara möjlig under åren därefter vid fortsatt försäljningsmomentum.

**14,2 %**  
EBITDA-  
MARGINAL ÅR  
2030

### Resultatet förväntas stärkas successivt i takt med tillväxten.

Nettoomsättning, EBITDA-resultat och EBITDA-marginal, 2024A-2030E



Källa: Analyst Groups prognoser

### Investeringsbehov och finansiell ställning

Genom Fas II-programmet, genomfört under åren 2022–2024, har Cell Impact etablerat ett komplett och automatiserat produktionsflöde bestående av formning, high precision punching, galvosvetsning och läckttestning, med en cykeltid ned mot en bipolär platta per sekund. Detta bedöms motsvara en operativ kapacitet om ca 15 miljoner bipolära plattor per år, vilket väl överstiger våra omsättningsprognoser under prognosperioden. Produktionskapaciteten bedöms därmed inte utgöra en tillväxtbegränsande faktor inom överskådlig tid. Det bör noteras att verktygen för varje kundprojekt är unika och kräver projektspecifika investeringar, vilka dock finansieras av kunden inom ramen för projektavtalet och således inte belastar Cell Impacts egna kassaflöde.

**LÅGT**  
INVESTERINGS-  
BEHOV AVSEENDE  
PRODUKTIONS-  
KAPACITET

Cell Impacts kassa uppgick till 4 MSEK vid utgången av Q1-26, efter en företrädesemission som tillförde Bolaget 23 MSEK före kostnader under kvartalet samt återbetalning av bryggån om 12 MSEK. Vidare förväntas ett ersättningsavtal om 6 MSEK stärka kassan under Q2-26. Baserat på Bolagets historiska burn rate och nuvarande kassa ser Analyst Group det som viktigt att Cell Impact dels kan driva kundprojekt vidare till senare skeden, vilket genererar högre intäkter, dels erhålla orders på kontinuerlig produktion för att öka omsättningen och därmed minska Bolagets burn rate. Det ska också nämnas att Cell Impact historiskt har ökat lagret med råmaterial för att leverera på tidigare förväntad försäljningsvolym. När orders har försenats så innehar Bolaget nu ett lager med råmaterial som kan användas till framtida produktion, vilket skapar en positiv kassaeffekt på rörelsekapitalet vid accelererande försäljning av flödesplattor och därmed initialt förväntas stärka kassaflödet mer än resultatet.

Vidare kan försäljning av Cell Impact Cutting-maskiner, vilka förväntas ha kortare ledtider, samt maskiner för flödesplatttillverkning generera intäkter snabbt vid erhållna orders, något som också kan stärka kassan. Givet nuvarande kassa och burn rate bedöms intäkterna behöva stärkas snabbt, i annat fall bedöms ytterligare externt kapital behövas för att finansiera verksamheten fram tills att ett hållbart positivt resultat kan nås genom den förväntade omsättningstillväxten, där ett positivt EBITDA-resultat estimeras från H2-28.

Cell Impact befinner sig i en unik position som patenterad flödesplattstillverkare i tidig kommersialiseringsfas, vilket gör det utmanande att identifiera direkt jämförbara börsnoterade bolag. Analyst Group har därför identifierat en peer-grupp bestående av nio bolag med exponering mot vätgassektorn, innefattande komponentleverantörer till bränslecellsstackar såsom Smoltek och Impact Coatings, systemtillverkare inom bränsleceller som PowerCell och Ballard Power Systems, elektrolysoertillverkare som Nel, ITM Power och HydrogenPro, samt bolag inom vätgasproduktion och lagring såsom Metacon och Hexagon Purus. Även om produkterbjudandet skiljer sig bolagen emellan finns det likheter med Cell Impact avseende exponering mot den globala vätgasmarknaden, tidig kommersialiseringsfas, kapitalstruktur samt att samtliga bolag likt Cell Impact ännu inte är lönsamma. I nedan tabell görs en jämförelse mellan Cell Impact och utvalda peer-bolag avseende storlek, tillväxt, lönsamhet, kapitalstruktur och multiplar.

Bolag	Mcap (MSEK)	Enterprise Value (MSEK)	EV/Sales				Omsättning	EBITDA	EBITDA	Skuldsättningsgrad	Soliditet
			LTM	2026E	2027E	2028E	CAGR	Marginal	Marginal		
							2025-2028E	LTM	2028E		
Powercell	1 593	1 587	4,4x	3,5x	2,8x	2,3x	21,7%	-12%	13%	0,6	61%
Smoltek	121	118	195,1x	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.	-5441%	n.a.	0,5	67%
Metacon	367	346	1,3x	0,9x	0,5x	0,4x	50,4%	-13%	9%	1,7	37%
Hexagon Purus	515	2 477	2,1x	2,1x	1,4x	1,1x	26,2%	-32%	6%	10,7	9%
Nel	5 772	4 543	4,7x	5,3x	3,3x	3,0x	10,9%	-27%	-117%	0,2	81%
HydrogenPro	237	197	2,5x	2,1x	0,6x	0,4x	76,6%	-222%	5%	0,6	63%
Ballard Power Systems Inc	13 398	8 646	9,3x	8,2x	6,5x	5,9x	16,5%	-76%	-24%	0,2	87%
ITM Power PLC	13 870	11 576	32,4x	22,5x	15,6x	10,1x	51,8%	-60%	-9%	0,6	62%
Impact Coatings	323	328	6,5x	3,2x	2,1x	2,0x	52,0%	-66%	1%	0,3	79%
<b>Median</b>	<b>515</b>	<b>1 587</b>	<b>4,7x</b>	<b>3,4x</b>	<b>2,4x</b>	<b>2,1x</b>	<b>38,3%</b>	<b>-60%</b>	<b>3%</b>	<b>0,6</b>	<b>63,3%</b>
<b>Mean</b>	<b>4 022</b>	<b>3 313</b>	<b>28,7x</b>	<b>6,0x</b>	<b>4,1x</b>	<b>3,2x</b>	<b>38,3%</b>	<b>-661%</b>	<b>-14%</b>	<b>1,7</b>	<b>60,7%</b>
<i>Cell Impact</i>	<i>75</i>	<i>70</i>	<i>12x</i>	<i>4,1x</i>	<i>1,1x</i>	<i>0,5x</i>	<i>197,4%</i>	<i>-877%</i>	<i>-1%</i>	<i>0,2</i>	<i>82,5%</i>

## Cell Impact vs peers

Cell Impact har ett **lägre** Market Cap än jämförelsebolagen

Cell Impact förväntas uppvisa en **högre** tillväxt än jämförelsebolagen

Cell Impact förväntas uppvisa en **liknande** lönsamhet som jämförelsebolagen år 2028

Cell Impact har en **lägre** skuldsättning än jämförelsebolagen

Då Cell Impact såväl som samtliga jämförelsebolag är olönsamma utgår värderingen från en applicerad EV/S-multipel på 2028 års estimerade omsättning, då Bolaget förväntas ha börjat realisera potentialen genom övergång till serieproduktion i ett fåtal projekt. Medelvärde för peer-gruppen avseende EV/S på 2028E uppgår till 3,2x medan medianen uppgår till 2,1x. I jämförelse med peer-bolagen är Cell Impact ett mindre bolag, vilket motiverar en värderingsrabatt. Å andra sidan estimeras Bolaget växa snabbare än jämförelsebolagen under prognosperioden, samt uppvisa en liknande lönsamhet år 2028. Slutligen har Cell Impact en liknande kapitalstruktur som peer-bolagen, om än något lägre skuldsättning.

Cell Impact uppvisar idag en låg omsättning om ca 5,8 MSEK under de senaste tolv månaderna. Samtidigt besitter Bolaget enligt Analyst Group en betydande potential att växa försäljningen i snabb takt under kommande år genom att driva pågående projekt och därmed erhålla högre projektintäkter men framförallt konvertera projekt till serieproduktion av flödesplattor. Cell Impact erhöll under Q4-25 en order om kontinuerlig produktion från en nordamerikansk kund, samt ytterligare en order från befintlig kund under Q1-26, om än med initialt låga volymer. Därtill förväntas Cell Impact Cutting bidra med ytterligare försäljning under prognosperioden, där kortare ledtider förväntas i jämförelse med den projektdrivna flödesplattaffären.

Samtidigt som den betydande potentialen bör beaktas i värderingen av Cell Impact så anser Analyst Group att Bolaget behöver bevisa detta genom konkreta orders och stigande försäljning. Detta är inte minst av stor vikt för den finansiella ställningen, där Analyst Group bedömer att Cell Impact behöver stärka försäljningen under år 2026 för att minska Bolagets burn rate och undvika ytterligare kapitalanskaffningar. Givet detta antar Analyst Group en konservativ ansats i värderingen av Cell Impact, varigenom en EV/S-multipel om 1,0x appliceras på 2028 års estimerade omsättning, samtidigt som bolagsvärdet diskonteras till nuvärde med en WACC om 15,8 %, vilket tar hänsyn till bl.a. finansieringsrisk och försäljningsrisk. Etableringen av en långsiktig finansieringslösning bedöms vara avgörande för att motivera mindre konservativa antaganden avseende både multipel och WACC framgent.

Givet en applicerad EV/S-multipel om 1,0x och en estimerad omsättning om ca 147 MSEK år 2028, ger det ett Enterprise Value om ca 147 MSEK. Givet en tillämpad diskonteringsränta (WACC) om 15,8 % samt utifrån nettokassan inklusive ersättningsavtalet om 6 MSEK, motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,21 kr i ett Base scenario.

0,21 KR

PER AKTIE I ETT  
BASE SCENARIO

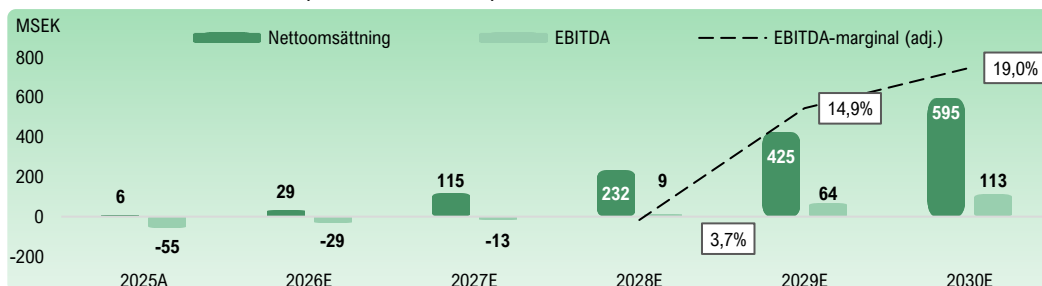
### Bull scenario

I ett Bull scenario accelererar övergången till serieproduktion snabbare än i ett Base scenario, drivet av att fler kundprojekt når serieproduktionsfas, där de första högvolympjektet annonseras under år 2026. Acceleration sker till följd av en starkt global vätgasmarknad med accelererad klimatpolitisk medvind som leder till ökad investeringsvilja och kortare beslutsprocesser i branschen. Den stärkta vätgasmarknaden förväntas drivas av accelererade subventionsprogram i Asien och Europa samt ökad aktivitet inom marina tillämpningar och tung transport.

Samarbetet med Krause Automation genererar konkreta affärer under år 2026 genom Krauses globala kundbas, vilket successivt både ökar ordergång och validerar den industriella skalbarheten. Cell Impact Cutting visar snabbare kommersiellt genomslag än i ett Base scenario genom att maskinaffärer realiserar redan under år 2026 för att sedan växa stabilt under prognosperioden, med efterföljande serviceintäkter.

Sammanlagt förväntas detta medföra att Cell Impacts omsättning växer från 5,6 MSEK år 2025 till 595,3 MSEK år 2030, vilket även estimeras medföra en EBITDA-marginal om 19 %. Givet en högre tillväxttakt, starkare lönsamhet och minskade finansiella risken i ett Bull scenario, motiveras en högre multipel om EV/S 1,2x, vilken appliceras på den estimerade försäljningen om 232 MSEK år 2028 och resulterar i ett Enterprise Value om 279 MSEK. Givet en tillämpad diskonteringsränta (WACC) om 15,8 % samt utifrån nettokassan motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,40 kr i ett Bull scenario.

**0,40 KR**  
PER AKTIE I ETT  
BULL SCENARIO

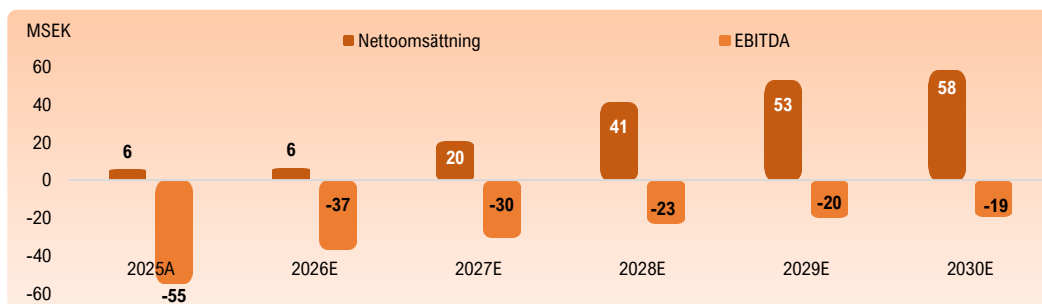


### Bear scenario

I ett Bear scenario förblir den globala vätgasmarknadens makroturbulens bestående längre än förväntat, med ytterligare politisk osäkerhet kring IRA och REPowerEU som försenar investeringsbeslut. Kundprojekt som förväntas övergå till serieproduktion fortsätter att skjutas på framtiden, vilket medför lägre flödesplattförsäljning för Cell Impact jämfört med ett Base scenario. Antalet aktiva projekt förväntas även minska något under prognosperioden givet att ovan nämnda makroturbulens medför att potentiella kunder tvekar på att starta nya projekt. Cell Impact Cutting tar längre tid att kommersialisera än förväntat, med begränsade intäkter under perioden, där ca en maskin estimeras säljas årligen. De lägre intäkterna i kombination med en relativt oförändrad kostnadsbas medför uthålliga negativa kassaflöden, vilket även medför ytterligare behov av extern kapitalanskaffning.

Sammanlagt estimeras Cell Impacts omsättning växa från 5,6 MSEK år 2025 till 58,3 MSEK år 2030, med ett negativt resultat under prognosperioden, om än successivt stärkt. Givet en lägre tillväxttakt, negativa kassaflöden och därmed ökade finansiella risken i ett Bear scenario, motiveras en lägre multipel om EV/S 0,8x, vilken appliceras på den estimerade försäljningen om 41,4 MSEK år 2028 och resulterar i ett Enterprise Value om 33 MSEK. Givet en tillämpad diskonteringsränta (WACC) om 15,8 % samt utifrån nettokassan motsvarar det ett potentiellt nuvärde per aktie om 0,06 kr i ett Bear scenario.

**0,06 KR**  
PER AKTIE I ETT  
BEAR SCENARIO





## Daniel Vallin, VD

Daniel Vallin har varit VD för Cell Impact sedan år 2024, efter att ha tillträtt som tillförordnad VD den 1 januari 2024. Han har lång industriell erfarenhet och var dessförinnan COO på Cell Impact sedan år 2021. Tidigare erfarenheter inkluderar rollen som produktionschef för batterimontage och kvalitetschef för transmissionsartiklar på Scania CV AB. Daniel innehar en civilingenjörsexamen från Luleå Tekniska Universitet.

Aktieinnehav: Daniel äger 2 488 462 aktier (0,51 %) i Cell Impact.



## Malin Lundberg, CFO – Chief Financial Officer

Malin Lundberg tillträdde som CFO på Cell Impact under år 2024. Hon kommer närmast från rollen som controller på Cell Impact och har dessförinnan fem års erfarenhet av kvalificerade redovisningsfrågor på byråer som PwC (Aspia) och Baker Tilly. Malin innehar en civilekonomexamen i Företagsekonomi – Redovisning och styrning från Handelshögskolan vid Karlstad Universitet.

Aktieinnehav: Malin äger 169 000 aktier (0,03 %) i Cell Impact.



## Alexander Beckman, Manager Engineering, Product Manager Cell Impact Forming

Alexander Beckman har haft olika chefsbefattningar på Cell Impact sedan år 2021 och ansvarar för teknisk utveckling och produktledning av Cell Impact Forming. Han har tidigare erfarenhet som konstruktör och processingenjör från bland annat offshoreindustrin, IAC och ESAB. Alexander innehar en civilingenjörsexamen i maskinteknik från Chalmers tekniska högskola.

Aktieinnehav: Alexander äger 9 302 aktier (< 0,01 %) i Cell Impact.



## Marcus Nilsson, Sales and Program Manager

Marcus Nilsson har tidigare erfarenhet som kundprojektsansvarig på Cell Impact samt som produktionstekniker inom tillverkningsindustrin med fokus på press- och laserapplikationer. Marcus innehar certifiering som process- och CNC-tekniker.

Aktieinnehav: Marcus äger 0 aktier i Cell Impact.



## Camilla Widå, Production Manager

Camilla Widå har lång erfarenhet av Cell Impact, dess produktion, metoder och produkter. Hon innehar en Bachelor of Arts i information och PR, Media and communications, från Karlstad Universitet.

Aktieinnehav: Camilla äger 40 000 aktier (0,01 %) i Cell Impact.



## Karina Sick Larsson, CHRO – Chief Human Resources Officer

Karina Sick Larsson har mer än 20 års erfarenhet av operativ och strategisk HR inom medelstora organisationer med fokus på tillväxt och affärsutveckling. Hon innehar en kandidatexamen inom Personal och Organisationsteori från Karlstad Universitet samt Executive Master of Human Resources från M-gruppen.

Aktieinnehav: Karina äger 126 500 aktier (0,03 %) i Cell Impact.



## Achim Zeiss, Area Manager Europe

Achim Zeiss är född 1951 och har bred erfarenhet av tysk bilindustri. Han har tidigare varit VD för Danly Germany i 10 år samt VD för DADCO Europe i 22 år. Achim innehar en ingenjörsexamen.

Aktieinnehav: Achim äger 0 aktier i Cell Impact.



## Shigeru Nakagawa, Managing Director, Cell Impact Japan Inc.

Shigeru Nakagawa är född 1965 och tillträdde som Managing Director för Cell Impact Japan Inc. år 2021. Han har bred erfarenhet av affärsutveckling och har tidigare varit Executive Officer of New Business Development på Nakanishi Metal Works Co. samt Director på Mitsui Sumitomo Insurance Co. Shigeru innehar en juristexamen från Doshisha Universitet, Japan.

Aktieinnehav: Shigeru äger 0 aktier i Cell Impact.



## Mats Boquist, Styrelseordförande

Mats Boquist är styrelseordförande sedan år 2025 och ledamot sedan år 2024. Född 1954, är han sedan år 1983 ledamot av Sveriges Advokatsamfund och är verksam som advokat på Valåsens Advokatbyrå AB med särskild inriktning på företagsförvärv, bolagsrätt och finansieringsfrågor. Han är därtill styrelseledamot i ett flertal bolag, däribland Björneborg Steel AB, Delibake-koncernen, Flex Fasadia Aktiebolag och BIK Karlskoga AB. Mats innehar en jur.kand. från Uppsala Universitet samt har studerat företagsekonomi.

Aktieinnehav: Mats äger 5 200 000 aktier (1,07 %) i Cell Impact.



## Lars Bergström, Styrelseledamot

Lars Bergström är styrelseledamot sedan år 2022. Född 1958, har han över fyrtio års erfarenhet av svensk och internationell industri. Han har tidigare varit CEO för KMT Group AB, BE Group AB och Seco Tools AB, samt haft ledande befattningar hos Sandvik, ABB och ASEA. Lars är idag grundare och styrelseordförande i Hyttbäcken Investment AB samt styrelseledamot i Ejendals AB. Han innehar en civilingenjörsexamen från KTH, MBA i International Management från Uppsala Universitet samt har vidareutbildat sig på London Business School och IMD.

Aktieinnehav: Lars äger 5 705 000 aktier (1,17 %) i Cell Impact.



## Jan Pieters, Styrelseledamot

Jan Pieters är styrelseledamot sedan år 2024. Född 1957, har han under åren haft flera ledande befattningar inom stålindustrin, däribland som verkställande direktör för Suzuki Garphyttan AB och Fagersta Stainless Aktiebolag. Jan har idag flera styrelseuppdrag, exempelvis i Ovako Group AB, Skyllbergs Bruks Aktiebolag och S2H2+Bm Concept AB. Han innehar en examen i företagsekonomi från Umeå Universitet.

Aktieinnehav: Jan äger 550 000 aktier (0,11 %) i Cell Impact.



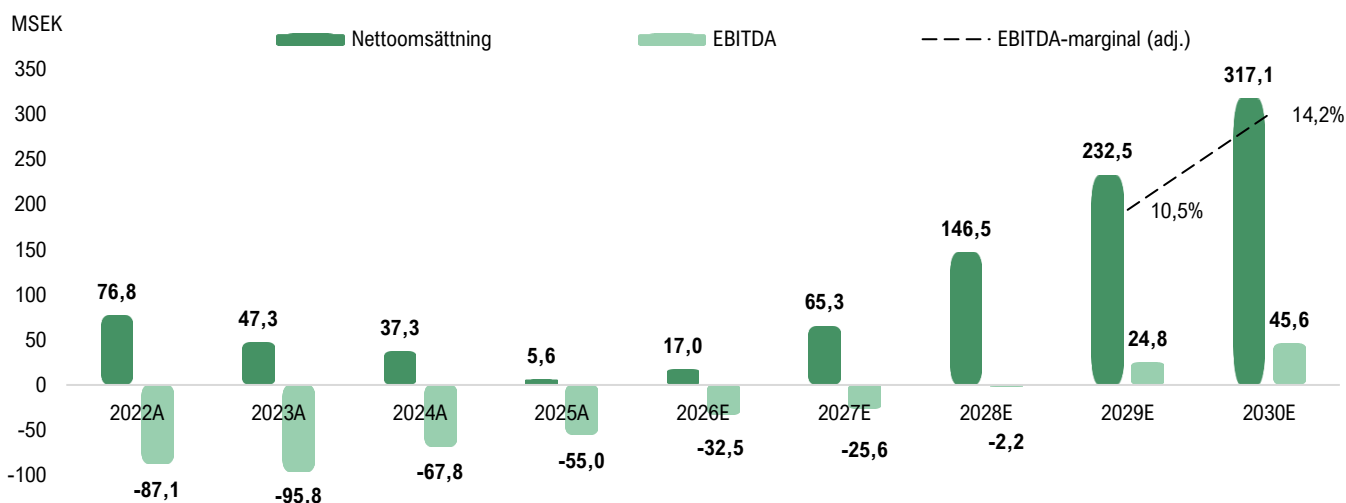
## Mats Franzén, Styrelseledamot

Mats Franzén är styrelseledamot sedan år 2023. Född 1969, har han bred erfarenhet från finansiella ledningsfunktioner i såväl noterade som privata bolag. Han har tidigare arbetat som godkänd revisor och kontorschef på PricewaterhouseCoopers AB, som controller och finance director på Toyota Material Handling Europe AB samt som CFO på HTC Sweden AB och Sectra AB (publ). Mats är idag Senior Advisor på Sectra AB (publ) samt industridoktorand vid Linköpings Universitet. Han innehar en magisterexamen i företagsekonomi från Linköpings Universitet, masterexamen i socialpolitik från University of Chicago och masterexamen i hälsoekonomi och politik från London School of Economics and Political Science, samt har genomfört Global Executive Management Program vid Yale University.

Aktieinnehav: Mats äger 4 210 000 aktier (0,86 %) i Cell Impact.

# Appendix

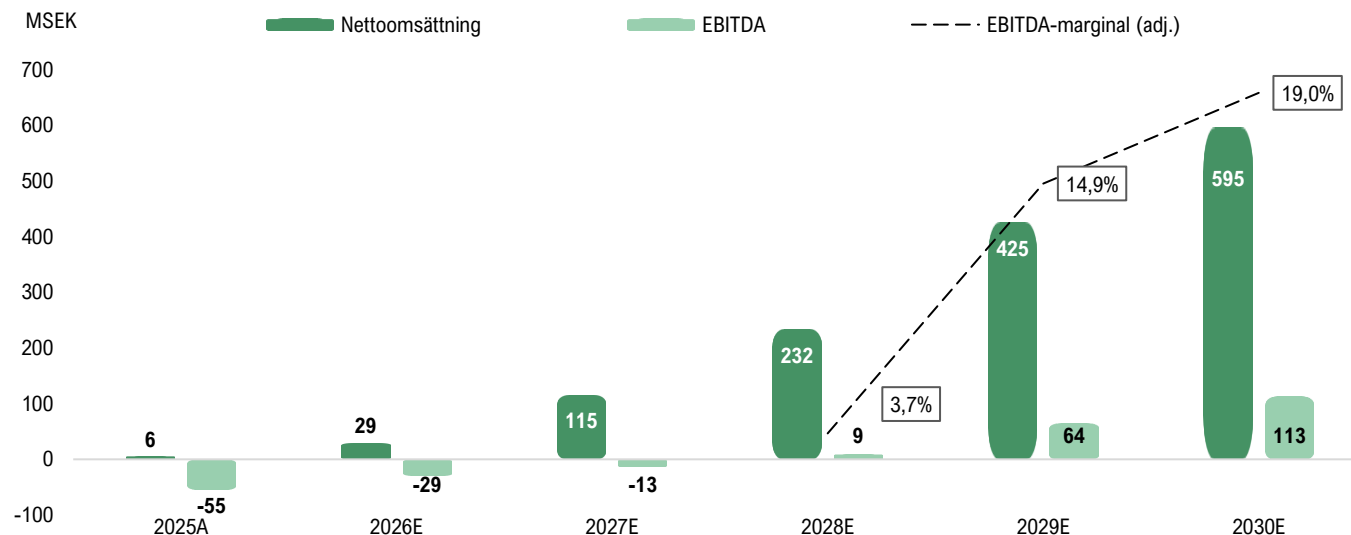
Base scenario									
Base scenario (MSEK)	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>76,8</b>	<b>47,3</b>	<b>37,3</b>	<b>5,6</b>	<b>17,0</b>	<b>65,3</b>	<b>146,5</b>	<b>232,5</b>	<b>317,1</b>
Förändring färdigvarulager	14,7	0,9	-11,1	-3,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiverat arbete för egen räkning	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,9	0,4	0,6	0,1	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
<b>Totala intäkter</b>	<b>93,0</b>	<b>48,6</b>	<b>26,8</b>	<b>2,1</b>	<b>17,5</b>	<b>65,8</b>	<b>147,0</b>	<b>233,0</b>	<b>317,6</b>
Råvaror & förnödenheter	-54,6	-22,7	-20,8	-7,0	-7,4	-29,0	-68,1	-110,5	-152,3
<b>Bruttoresultat</b>	<b>38,4</b>	<b>25,9</b>	<b>6,0</b>	<b>-5,0</b>	<b>10,2</b>	<b>36,8</b>	<b>78,9</b>	<b>122,5</b>	<b>165,3</b>
<i>Bruttomarginal (adj.)</i>	<i>28,9%</i>	<i>51,9%</i>	<i>44,2%</i>	<i>neg.</i>	<i>56,8%</i>	<i>55,6%</i>	<i>53,5%</i>	<i>52,5%</i>	<i>52,0%</i>
Övriga externa kostnader	-43,1	-39,7	-25,8	-17,5	-17,0	-29,0	-35,0	-44,0	-55,0
Personalkostnader	-80,9	-80,3	-36,5	-29,5	-24,7	-32,3	-45,1	-52,7	-63,8
Övriga rörelsekostnader	-1,5	-1,6	-11,5	-3,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
<b>EBITDA</b>	<b>-87,1</b>	<b>-95,8</b>	<b>-67,8</b>	<b>-55,0</b>	<b>-32,5</b>	<b>-25,6</b>	<b>-2,2</b>	<b>24,8</b>	<b>45,6</b>
<i>EBITDA-marginal (adj.)</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>10,5%</i>	<i>14,2%</i>
Av- och nedskrivningar	-16,4	-23,7	-31,3	-72,9	-20,2	-15,0	-8,8	-8,6	-5,2
<b>EBIT</b>	<b>-103,5</b>	<b>-119,5</b>	<b>-99,0</b>	<b>-127,9</b>	<b>-52,7</b>	<b>-40,6</b>	<b>-10,9</b>	<b>16,2</b>	<b>40,4</b>
<i>EBIT-marginal (adj.)</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>6,8%</i>	<i>12,6%</i>
Finansnetto	-0,7	-1,9	-1,3	-4,1	-2,0	-1,5	-1,5	-1,0	-0,5
<b>EBT</b>	<b>-104,1</b>	<b>-121,4</b>	<b>-100,3</b>	<b>-132,0</b>	<b>-54,7</b>	<b>-42,1</b>	<b>-12,4</b>	<b>15,2</b>	<b>39,9</b>
Skatt	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,1	-8,2
<b>Nettoresultat</b>	<b>-104,2</b>	<b>-121,4</b>	<b>-100,4</b>	<b>-132,0</b>	<b>-54,7</b>	<b>-42,1</b>	<b>-12,4</b>	<b>12,1</b>	<b>31,7</b>
<i>Nettomarginal (adj.)</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>5,0%</i>	<i>9,8%</i>
<i>Antal utestående aktier (miljoner)</i>	<i>7,6</i>	<i>59,2</i>	<i>69,6</i>	<i>294,6</i>	<i>487,2</i>	<i>487,2</i>	<i>487,2</i>	<i>487,2</i>	<i>487,2</i>
<i>Vinst per aktie (VPA)</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>0,02</i>	<i>0,07</i>



# Appendix

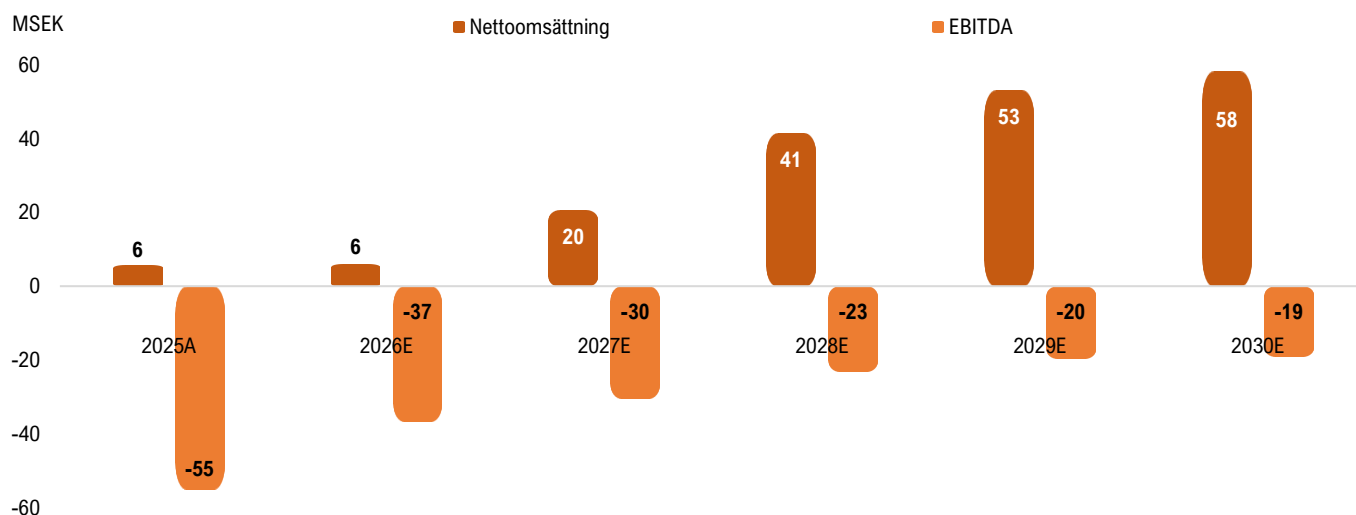
## Bull scenario

Bull scenario (MSEK)	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>76,8</b>	<b>47,3</b>	<b>37,3</b>	<b>5,6</b>	<b>29,3</b>	<b>115,4</b>	<b>232,4</b>	<b>424,8</b>	<b>595,3</b>
Förändring färdigvarulager	14,7	0,9	-11,1	-3,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiverat arbete för egen räkning	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,9	0,4	0,6	0,1	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
<b>Totala intäkter</b>	<b>93,0</b>	<b>48,6</b>	<b>26,8</b>	<b>2,1</b>	<b>29,8</b>	<b>115,9</b>	<b>232,9</b>	<b>425,3</b>	<b>595,8</b>
Råvaror & förnödenheter	-54,6	-22,7	-20,8	-7,0	-13,0	-53,3	-109,8	-204,8	-288,7
<b>Bruttoresultat</b>	<b>38,4</b>	<b>25,9</b>	<b>6,0</b>	<b>-5,0</b>	<b>16,7</b>	<b>62,5</b>	<b>123,1</b>	<b>220,5</b>	<b>307,1</b>
<i>Bruttomarginal (adj.)</i>	<i>28,9%</i>	<i>51,9%</i>	<i>44,2%</i>	<i>neg.</i>	<i>55,5%</i>	<i>53,8%</i>	<i>52,7%</i>	<i>51,8%</i>	<i>51,5%</i>
Övriga externa kostnader	-43,1	-39,7	-25,8	-17,5	-21,0	-36,0	-51,0	-75,0	-95,0
Personalkostnader	-80,9	-80,3	-36,5	-29,5	-23,8	-38,3	-62,1	-80,8	-97,8
Övriga rörelsekostnader	-1,5	-1,6	-11,5	-3,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
<b>EBITDA</b>	<b>-87,1</b>	<b>-95,8</b>	<b>-67,8</b>	<b>-55,0</b>	<b>-29,1</b>	<b>-12,7</b>	<b>9,0</b>	<b>63,7</b>	<b>113,3</b>
<i>EBITDA-marginal (adj.)</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>3,7%</i>	<i>14,9%</i>	<i>19,0%</i>
Av- och nedskrivningar	-16,4	-23,7	-31,3	-72,9	-20,2	-15,0	-8,8	-8,6	-5,2
<b>EBIT</b>	<b>-103,5</b>	<b>-119,5</b>	<b>-99,0</b>	<b>-127,9</b>	<b>-49,3</b>	<b>-27,8</b>	<b>0,2</b>	<b>55,2</b>	<b>108,1</b>
<i>EBIT-marginal (adj.)</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>12,9%</i>	<i>18,1%</i>
Finansnetto	-0,7	-1,9	-1,3	-4,1	-2,0	-1,5	-1,5	-1,0	-0,5
<b>EBT</b>	<b>-104,1</b>	<b>-121,4</b>	<b>-100,3</b>	<b>-132,0</b>	<b>-51,3</b>	<b>-29,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>54,2</b>	<b>107,6</b>
Skatt	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	-11,2	-22,2
<b>Nettoresultat</b>	<b>-104,2</b>	<b>-121,4</b>	<b>-100,4</b>	<b>-132,0</b>	<b>-51,3</b>	<b>-29,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>43,0</b>	<b>85,5</b>
<i>Nettomarginal (adj.)</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>10,0%</i>	<i>14,3%</i>
<i>Antal utestående aktier (miljoner)</i>	<i>7,6</i>	<i>59,2</i>	<i>69,6</i>	<i>294,6</i>	<i>487,2</i>	<i>487,2</i>	<i>487,2</i>	<i>487,2</i>	<i>487,2</i>
<i>Vinst per aktie (VPA)</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>0,09</i>	<i>0,18</i>



# Appendix

Bear scenario									
Bear scenario (MSEK)	2022A	2023A	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
<b>Nettoomsättning</b>	<b>76,8</b>	<b>47,3</b>	<b>37,3</b>	<b>5,6</b>	<b>5,9</b>	<b>20,4</b>	<b>41,4</b>	<b>53,0</b>	<b>58,3</b>
Förändring färdigvarulager	14,7	0,9	-11,1	-3,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Aktiverat arbete för egen räkning	0,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga rörelseintäkter	0,9	0,4	0,6	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Totala intäkter</b>	<b>93,0</b>	<b>48,6</b>	<b>26,8</b>	<b>2,1</b>	<b>5,9</b>	<b>20,4</b>	<b>41,4</b>	<b>53,0</b>	<b>58,3</b>
Råvaror & förnödenheter	-54,6	-22,7	-20,8	-7,0	-2,3	-9,8	-21,2	-28,0	-30,9
<b>Bruttoresultat</b>	<b>38,4</b>	<b>25,9</b>	<b>6,0</b>	<b>-5,0</b>	<b>3,6</b>	<b>10,6</b>	<b>20,1</b>	<b>25,0</b>	<b>27,4</b>
<i>Bruttomarginal (adj.)</i>	<i>28,9%</i>	<i>51,9%</i>	<i>44,2%</i>	<i>neg.</i>	<i>60,3%</i>	<i>52,1%</i>	<i>48,6%</i>	<i>47,2%</i>	<i>47,0%</i>
Övriga externa kostnader	-43,1	-39,7	-25,8	-17,5	-17,0	-18,0	-18,5	-19,0	-20,0
Personalkostnader	-80,9	-80,3	-36,5	-29,5	-22,1	-22,1	-23,8	-24,7	-25,5
Övriga rörelsekostnader	-1,5	-1,6	-11,5	-3,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0
<b>EBITDA</b>	<b>-87,1</b>	<b>-95,8</b>	<b>-67,8</b>	<b>-55,0</b>	<b>-36,5</b>	<b>-30,5</b>	<b>-23,2</b>	<b>-19,7</b>	<b>-19,1</b>
<i>EBITDA-marginal (adj.)</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</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	-16,4	-23,7	-31,3	-72,9	-20,2	-15,0	-8,8	-8,6	-5,2
<b>EBIT</b>	<b>-103,5</b>	<b>-119,5</b>	<b>-99,0</b>	<b>-127,9</b>	<b>-56,8</b>	<b>-45,5</b>	<b>-32,0</b>	<b>-28,2</b>	<b>-24,3</b>
<i>EBIT-marginal (adj.)</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
Finansnetto	-0,7	-1,9	-1,3	-4,1	-2,0	-1,5	-1,5	-1,0	-0,5
<b>EBT</b>	<b>-104,1</b>	<b>-121,4</b>	<b>-100,3</b>	<b>-132,0</b>	<b>-58,8</b>	<b>-47,0</b>	<b>-33,5</b>	<b>-29,2</b>	<b>-24,8</b>
Skatt	-0,1	0,0	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Nettoresultat</b>	<b>-104,2</b>	<b>-121,4</b>	<b>-100,4</b>	<b>-132,0</b>	<b>-58,8</b>	<b>-47,0</b>	<b>-33,5</b>	<b>-29,2</b>	<b>-24,8</b>
<i>Nettomarginal (adj.)</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>
<i>Antal utestående aktier (miljoner)</i>	<i>7,6</i>	<i>59,2</i>	<i>69,6</i>	<i>294,6</i>	<i>487,2</i>	<i>487,2</i>	<i>487,2</i>	<i>487,2</i>	<i>487,2</i>
<i>Vinst per aktie (VPA)</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>	<i>neg.</i>



# Disclaimer

---

## Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG fransäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

## Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

## Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

## Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Cell Impact AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2026). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.