

Svenska Aerogel Holding AB

8 maj 2026

Svenska Aerogel Holding AB ("Svenska Aerogel" eller "Bolaget") tillverkar materialet Quartzene, ett insatsmaterial med tillämpningar inom isolering, brandskydd, plastreduktion och viktminskning. Under år 2025 ökade antalet kunder i kommersiell fas med 50 % till 15 stycken samtidigt som omsättningen steg med 82 % på R12-basis. Den uppskattade potentialen för dessa 15 kunder vid mogen fas uppgår till cirka 450 ton material årligen, motsvarande en EBITDA om över 50 MSEK. Bolaget genomför nu en företrädesemission om cirka 18,4 MSEK för att accelerera kommersialiseringstakten ytterligare, där majoriteten av nettolikviden öronmärks för försäljning och marknadsföring. I ljuset av detta anser Analyst Group att den pågående företrädesemissionen erbjuder ett intressant investeringstillfälle i ett bolag med en banbrytande produkt i tydlig kommersialiseringsfas.

Om Svenska Aerogel

Svenska Aerogel grundades år 2000 och är ett svenskt materialteknikbolag där verksamheten kretsar kring det patenterade materialet Quartzene, ett mesoporöst aerogelpulver vars egenskaper kan skräddarsys för en rad applikationer – från termisk isolering och brandskydd till plastreduktion och viktminskning. Affärsidén är att tillgodose marknads behov av material som möter globala hållbarhetsmål, där Quartzene gör slutprodukter effektivare genom att minska vikten, ersätta plast och spara energi. Verksamheten är organiserad i fyra prioriterade kundsegment: *Bygg & Fastighet*, *Processindustri*, *Transport* och *Advanced*. Quartzene produceras idag i anläggningen i Gävle, men produktionsdesignen är modulär och kan anpassas till olika volymbegär samt tillverkas hos kund eller i kundtäta områden, vilket bedöms stärka skalbarheten på sikt.

Affärs- och intäktsmodell

Svenska Aerogels affärsmodell bygger på försäljning av Quartzene som insatsmaterial till kunders slutprodukter, kombinerat med teknisk support genom hela utvecklingscykeln.

Bolaget arbetar tätt med kunderna från initiala utvecklingstester och prototyper, vidare till uppskalning, certifiering och slutligen full kommersiell volymproduktion. Genom denna modell skapas tydliga inlåsnings effekter där kunder optimerar sina egna processer och slutprodukter kring Quartzene, vilket reducerar konkurrenstrycket vid kommersialiseringen. Intäktsmodellen är skalbar i takt med att kunderna går från utvecklingsfas till kommersiell fas, då volymerna ökar från kg-nivå till ton-nivå per år. På sikt ser Bolaget även potential för licensierad produktion hos kund, där tillverkning sker i kundtäta områden för att reducera transportkostnader och miljöpåverkan, vilket ytterligare bedöms kunna stärka skalbarheten i affärsmodellen. Det immaterialrättsliga skyddet vilar på fem beviljade patent samt de registrerade varumärkena Quartzene och SeaQare, kompletterat med konfidentiella process- och produktionskunskaper. Försäljningen drivs både genom direktförsäljning till strategiska kunder och via etablerade distributörer i industrialiserade marknader.

Investeringshöjdpunkter

- **Patentskyddad teknologi:** Quartzene är skyddat av patent kompletterat med konfidentiella process- och produktionskunskaper, vilket utgör en inträdesbarriär gentemot konkurrenter
- **Kommersiell skalning:** Antalet kunder i kommersiell fas ökade under 2025 till 15 stycken, vilka har en bedömd potential vid mogen om 450 ton material och över 50 MSEK i EBITDA
- **Dual-use-position:** Quartzene utvärderas inom EU-försvarsfondens CATHERINA-projekt, medan Outlast® adresserar både civil- och försvarsindustrin

Kommersiell traktion

Antalet kunder i kommersiell fas ökade med 50 % under 2025 till 15 stycken vid årets slut, samtidigt som rullande 12-månadersförsäljning steg med 82 %. Den bedömda potentialen i mogen fas uppgår till cirka 450 ton material och över 50 MSEK i EBITDA, vilket bekräftas av återkommande materialorder från bl.a. Outlast Technologies. Med en projektportfölj om 170 aktiva projekt finns dessutom god grund för fortsatt påfyllnad av nya kommersiella kunder framgent.

Förbättrad operativ effektivitet

Genomförda kostnadsbesparingar har förbättrat EBITDA med 0,8 MSEK YoY i Q1 2026 och 3,0 MSEK jämfört med Q1 2024. Det månatliga nettokassautflödet har minskat med 0,6 MSEK jämfört med 2025-snittet, vilket förlänger runwayen och reducerar utspädningsrisken för befintliga aktieägare. Tillsammans med en växande topline rör sig Bolaget därmed stadigt närmare ett självfinansierat läge.

Stark position i dual-use-trend

Quartzene utvärderas inom EU-försvarsfondens ("EDF") CATHERINA-projekt för smarta kamouflage-lösningar, samtidigt som Outlast-samarbetet ger ytterligare exponering mot dual-use-marknaden. EDF har en budget om cirka 1 mdEUR för 2026, varav betydande andel har öronmärkts för dual-use-teknologier. I rådande omvärldsläge med stigande europeiska försvarsutgifter utgör segmentet en betydande långsiktig tillväxtpotential för Svenska Aerogel.

Stark inledning på 2026 med förbättrad effektivitet

Svenska Aerogel inledde år 2026 med en stabil försäljningsutveckling där den rullande 12-månadersförsäljningen uppgick till cirka 4,5 MSEK i Q1 2026, motsvarande en R12-tillväxt om cirka 32 % jämfört med samma period föregående år. Bolaget har under det senaste året jobbat aktivt med kostnadsbesparingar, vilket återspeglas i en EBITDA-förbättring om 0,8 MSEK jämfört med Q1 2025 och 3,0 MSEK jämfört med Q1 2024. Den ökade operativa effektiviteten syns även i kassaflödet, där det genomsnittliga månatliga nettokassaflödet förbättrades med 0,6 MSEK jämfört med snittet för helåret 2025 – en utveckling som förlänger Bolagets runway och förbättrar förutsättningarna för att nå ett självfinansierat läge i takt med att försäljningsvolymerna successivt ökar.



”Svenska Aerogel har lämnat utvecklingsfasen och inlett en period präglad av kommersiell skalning. Med 15 kunder i kommersiell fas, en projektportfölj om 170 aktiva projekt samt en bedömd potential om 450 ton material i mogen fas är förutsättningarna för accelererad omsättningstillväxt och förbättrad lönsamhet under kommande år starka”, säger ansvarig analytiker på Analyst Group.

Tar in kapital för att accelerera tillväxten

Den 19 april år 2026 beslutade styrelsen att genomföra en företrädesemission av units om cirka 18,4 MSEK före emissionskostnader, med en potentiell tilläggslikvid om upp till 9,2 MSEK vid fullt nyttjande av vidhängande teckningsoptioner av serie TO9. Av nettolikviden om cirka 17,8 MSEK öronmärks cirka 54 % för försäljning och marknadsföring, 24 % för applikationsutveckling och 22 % för produktionsutveckling. Prioriteringen reflekterar Bolagets nuvarande fas där fokus ligger på att accelerera takten med vilken kunder rör sig från utvecklingsprojekt till kommersiell volymförsäljning. Bolagets rörelsekapital bedöms vara tillräckligt till och med utgången av Q1 2027 vid full teckning, exklusive eventuell tillkommande likvid från TO9.

Momentum bekräftat genom order och avtal

Under det första kvartalet 2026 fullföljde Svenska Aerogel den ramp-up-order som mottogs i december 2025 från Outlast Technologies – Bolagets största materialorder hittills. Outlast utvecklar och tillverkar termiskt isolerande textilier och fibrer, där Quartzene integreras i lösningen Aersulate för applikationer inom allt från friluftskläder till sängkläder. Outlasts vd har bekräftat att ordern säkerställer material för kundprover och pilotkörningar, samt att Bolaget ser betydande potential för teknologin baserat på positiva tekniska resultat och växande marknadsintresse. Outlast adresserar både civil- och försvarsindustrin och utgör en tydlig representant för den dual-use-trend som präglar marknaden.

Parallellt med Outlast-ordern ingick Svenska Aerogel under Q1 2026 ett distributionsavtal med KRAHN Chemie GmbH i Tyskland, ett samarbete som bygger vidare på framgångsrika partnerskap med KRAHN Italien och KRAHN Polen. Tyskland utgör en av Europas viktigaste marknader för processindustri samt bygg- och fastighetssektorn, och avtalet ger Bolaget tillgång till en etablerad försäljningsorganisation och lokala kundrelationer. Att en befintlig partner väljer att utöka samarbetet till ytterligare en geografi utgör en validering av Quartzene:s kommersiella relevans inom prioriterade slutmarknader. Tillsammans med befintliga distributörer som Novcoat i Frankrike adresseras nu central- och sydeuropeiska marknader på ett strukturerat sätt.

En potentiell option med betydande inneboende värde

Bolaget har även identifierat betydande potential inom försvarsindustrin, där Quartzene utvärderas inom forskningsprojektet CATHERINA – ett projekt finansierat av den Europeiska försvarsfonden (EDF). Projektet syftar till att utveckla smarta kamouflagelösningar för textilier anpassade för försvarsindustrin, där Quartzene specifikt utvärderas för dess förmåga att reducera den termiska signaturen och därmed försvåra detektion med värmekameror.

Stark kommersiell traktion lägger grunden

På segmentnivå adresserade Bolaget under 2025 framförallt segmentet Advanced, vilket stod för den övervägande andelen av det totala ordervärdet. Den nordamerikanska kunden inom isolerande friluftskonstrukt, som gick i kommersiell fas under 2025, lade återkommande ordrar om totalt cirka 4,6 ton under året och bedöms tillsammans med Outlast utgöra en signifikant del av ordervolymen även under 2026. Med en bredd av kunder och projekt i kommersiell fas, kombinerat med en växande projektportfölj om 170 aktiva projekt vid Q1 2026, är förutsättningarna goda för att Svenska Aerogel kan fortsätta accelerera intäkttillväxten under det kommande året.

Nyckeldata per 2026-05-07

Senast betalt (SEK)	0,958
Antal aktier (st.)	49 501 067
Börsvärde (MSEK)	47,4
Nettoskuld (MSEK)	-2,9
EV (MSEK)	44,5
Lista	Nasdaq First North Stockholm
VD	Tor Einar Norbakk

Marknadsanalys

Strukturell efterfrågan på högpresterande material

Den globala marknaden för aerogel uppvisar en stark tillväxttrend, primärt driven av hårdare miljökrav, behovet av energieffektivisering samt övergången till elfordon. Enligt Persistence Market Research bedöms den globala aerogel-marknaden växa från cirka 1,5 mdUSD år 2026 till cirka 3,8 mdUSD år 2033, motsvarande en årlig tillväxttakt (CAGR) om 14,3 %. Svenska Aerogel återfinns i Persistence Market Research lista över ledande aktörer på den globala marknaden tillsammans med Aspen Aerogels, Cabot Corporation, Armacell International samt ENERSENS, vilket understryker Bolagets relevans inom segmentet trots dess relativa storlek.

Tillväxten drivs av flera samverkande makrotrender. Energieffektivitetskrav i bygg- och fastighetssektorn, t.ex. genom EU:s reviderade Energy Performance of Buildings Directive samt motsvarande regelverk i Nordamerika och Asien, ökar efterfrågan på högpresterande isoleringsmaterial där tunna men effektiva lösningar krävs. Industriell decarbonisering och fokus på materialeffektivitet skapar samtidigt utrymme för material som Quartzene, vilket reducerar vikt och materialåtgång i kunders slutprodukter. Slutligen driver elektrifieringen av transportsektorn en accelererande efterfrågan, där aerogel-baserade barriärmaterial används för att skydda EV-batterier mot termisk runaway.

EV-batterier blir den dominerande tillämpningen

Marknaden för termisk isolering inom EV-batterier växer enligt branschanalyser från cirka 1,4 mdUSD år 2024 till cirka 4,2 mdUSD år 2033, motsvarande en CAGR om 13,7 %. IDTechEx bedömer att EV-batterier kommer att utgöra majoriteten av den globala aerogel-efterfrågan från år 2025, drivet av accelererande EV-adoption, högre energidensiteter och allt strängare säkerhetsstandarder. Quartzene:s egenskaper inom termisk isolering och brandskydd gör materialet väl positionerat för att ta del av denna utveckling, framför allt genom kunder inom Bolagets segment Transport.

Bygg- och fastighetssektorn drivs av regulatoriskt tryck

Den globala marknaden för thermal insulation coatings värderas enligt Mordor Intelligence till cirka 83 mdUSD år 2026 och förväntas växa till cirka 108 mdUSD år 2031, motsvarande en CAGR om 5,3 %. Inom det smalare segmentet cool roof estimeras marknaden växa från 15,3 mdUSD år 2025 till 20,0 mdUSD år 2030 (CAGR 5,6 %), drivet av regulatoriska zero-carbon-mandat och stigande energikostnader. KRAHN Chemie-avtalet positionerar Svenska Aerogel särskilt väl mot den tyska marknaden, där bygg- och fastighetssektorn samt processindustri prioriteras.

Quartzene adresserar fyra prioriterade kundsegment

Svenska Aerogel adresserar idag fyra prioriterade kundsegment, där varje segment representerar en distinkt tillväxtmarknad med specifika makrodrivkrafter. Detta ger Bolaget en diversifierad exponering över flera strukturellt växande slutmarknader, vilket reducerar beroendet av enskilda kunder eller branscher.

Bygg & Fastighet adresserar applikationer såsom värmeisolerande puts och ytskikt, cool roof-lösningar samt isolerande paneler. Quartzene möjliggör tunna och högpresterande isoleringsskikt, vilket är särskilt värdefullt vid renovering av befintliga byggnader där utrymme är begränsat. Hårdare regulatoriska krav på energieffektivitet i Europa och Nordamerika utgör en betydande tillväxt drivare.

Processindustri omfattar termisk isolering inom raffinaderier, LNG-anläggningar, processkärl och kemisk industri. Detta segment representerar fortsatt den största enskilda slutmarknaden för aerogel globalt, och industriell decarbonisering bedöms accelerera efterfrågan ytterligare under kommande år. Det nyligen ingångna distributionsavtalet med KRAHN Chemie i Tyskland har specifikt processindustrin som en av huvudprioriteringarna.

Transport fokuserar på säkerhetslösningar för EV-batterier, där Quartzene används som termisk barriär för att förhindra termisk rusning mellan battericeller. Segmentet bedöms enligt branschanalyser bli den dominerande tillämpningen för aerogel globalt och representerar därmed en betydande långsiktig adresserbar marknad för Bolaget.

Advanced stod under 2025 för den övervägande andelen av Bolagets totala ordervärde och omfattar tillämpningar inom textilier (Outlast), personvård (Matrix Brands) samt försvarsindustrin. Här finns störst potential på kort sikt med disruptiva innovationer.

Försvarsindustrin – en accelererande tillväxtmarknad

Det rådande geopolitiska läget har medfört en kraftig ökning av europeiska försvarsutgifter, vilket reflekteras i den Europeiska försvarsfondens (EDF) årliga arbetsprogram. För 2026 har EDF tilldelats cirka 1 mEUR i collaborative R&D-finansiering, varav en betydande andel öronmärks för dual-use-teknologier och kritiska material. Quartzene utvärderas specifikt inom CATHERINA-projektet (Camouflage Thermal Intelligent and Adaptive), som syftar till att utveckla smarta kamouflagelösningar för textilier anpassade för försvarsindustrin. Quartzene:s förmåga att reducera den termiska signaturen på fordon, uniformer och utrustning gör materialet svårare att upptäcka med värmekameror, vilket utgör en betydande konkurrensfördel i moderna försvarsapplikationer. Den globala marknaden för termiskt reglerande militära kläder spås växa till cirka 20 mdUSD till år 2033, vilket utgör en betydande adresserbar marknad för Bolagets dual-use-exponering.

Investeringsidé

Kommersialiseringsfas med rekordstarkt momentum

Svenska Aerogel har under det senaste året uppvisat tydliga tecken på att övergången från utvecklingsfas till kommersiell skalning är på god väg. Antalet kunder i kommersiell fas ökade med 50 % under 2025 till totalt 15 vid årets slut, samtidigt som den rullande 12-månadersförsäljningen växte med 82 %. Bland nyckelkunderna återfinns Outlast Technologies inom textilier, Matrix Brands inom personvård samt en nordamerikansk tillverkare av isoleringslösningar för friluftsprodukter.

Den uppskattade potentialen för dessa 15 kommersiella kunder, om och när de når mogen fas, uppgår enligt Bolagets bedömning till cirka 450 ton material årligen – motsvarande en EBITDA överstigande 50 MSEK. Antalet aktiva kundprojekt i den totala projektportföljen uppgår till 170 stycken, en ökning med 11 % jämfört med föregående år, vilket säkerställer en kontinuerlig ström av potentiella nya kommersiella kunder framgent.

Operativt har Bolaget under det senaste året fokuserat på kostnadsbesparingar, något som lett till en EBITDA-förbättring om 0,8 MSEK i Q1 2026 jämfört med Q1 2025 och 3,0 MSEK jämfört med Q1 2024, samt en 0,6 MSEK förbättring i månatligt nettokassautflöde jämfört med snittet för helåret 2025. Med Företrädesemissionen om cirka 18,4 MSEK kommer Bolaget kunna accelerera kommersialiseringen ytterligare, då över hälften av emissionslikviden ska användas för att driva fler kundprojekt mot kommersialisering.

Patentskyddat material adresserar miljardmarknader

Quartzene är skyddat av fem beviljade patent samt registrerade varumärken, kompletterat med konfidentiella process- och produktionskunskaper, vilket sammantaget utgör en betydande inträdesbarriär gentemot potentiella konkurrenter. Detta IP-skydd kombinerat med Bolagets exponering mot strukturellt växande slutmarknader, från EV-batterier och bygg- och fastighetssektorn till försvarsindustrin, skapar enligt Analyst Group en attraktiv risk/reward i den nu pågående Företrädesemissionen.

Identifierade potentiella värde drivare framgent

Nedan beskrivs ett enligt Analyst Group tänkbart händelseförlopp och potentiella värde drivare för Svenska Aerogel under kommande år, vilket grundar sig i Bolagets affärsstrategi och nuvarande momentum.

2026 Konvertering till kommersiell fas och kommersiell lansering av Matrix Brands

Bolagets primära mål under 2026 är att ytterligare öka antalet kunder i kommersiell fas från nuvarande 15. Matrix Brands förbereder kommersiell lansering under mitten av 2026, vilket bedöms kunna addera en betydande volymorder. Vidare förväntas ökade volymer från Outlast och den nordamerikanska kunden, kombinerat med inflöde av nya distributionsavtal motsvarande KRAHN Chemie i Tyskland, ge en stark intäktsutveckling. Erhållandet av första kommersiella ordern inom försvarsindustrin via CATHERINA-projektet skulle utgöra en ytterligare katalysator.

2027 Breddad penetration samtidigt som Bolaget närmar sig självfinansiering

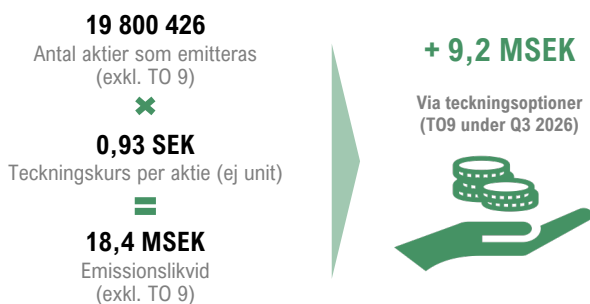
Med ökad penetration inom Bolagets fyra prioriterade kundsegment förväntas R12-försäljningen successivt accelerera, drivet av att fler kunder rör sig från utvecklingsfas till kommersiell volymförsäljning. Resultaten från CATHERINA-projektet bedöms vid den här tidpunkten kunna konkretiseras i form av ökade kommersiella ordrar inom försvarsindustrin. Med fortsatta kostnadsbesparingar och växande volymer närmar sig Bolaget ett självfinansierat läge, vilket reducerar utspädningsrisken för befintliga aktieägare.

2028+ Realisering av befintlig kundpotential samt licensierad produktion

Vid full mognad av de 15 nuvarande kommersiella kunderna realiserar Bolagets bedömda potential om cirka 450 ton material och över 50 MSEK i EBITDA. Vid den här tidpunkten väntas även Bolagets modulära produktionsdesign kunna utnyttjas för licensierad tillverkning hos kund eller i kundtäta områden, vilket skulle skapa en ytterligare skalbar intäktsström med begränsad kapitalbindning. Den växande projektportföljen om 170 aktiva projekt vid Q1 2026 bedöms säkerställa att antalet kommersiella kunder fortsätter att öka även efter denna period.

Sammanfattning

Sammantaget bedömer Analyst Group att Svenska Aerogel erbjuder en intressant exponering mot ett bolag i tydlig kommersialiseringsfas, med ett patenterat material som adresserar flera strukturellt växande slutmarknader. Företrädesemissionen om cirka 18,4 MSEK ska accelerera kommersialiseringen ytterligare, vilket i kombination med Bolagets stora projektportfölj och förbättrade operativa effektivitet kan medföra en stark utveckling under kommande år.



Disclaimer

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informationssyfte, 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 vara 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 frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG. Läsare kan anta att Analyst Group har mottagit ersättning för att framställa denna analysartikel.

AG Equity Research AB

Riddargatan 12B
114 35 Stockholm

Telefon: 08-410 112 15
E-post: info@analystgroup.se
Hemsida: www.analystgroup.se

Org.nr: 556999-0939

Analyst Group är ett växande analyshus med fokus på små- och microcap-bolag i Sverige. Sedan vår start år 2014 har vi utvecklat en djupgående kunskap och erfarenhet av att analysera och erbjuda aktieanalyser, samtidigt som vi hjälper företag att förbättra sina investerarrelationer för ökad förståelse och transparens. Som länk mellan investerare och företag ger vi stöd i investeringsbeslut, kapitalallokering och kommunikationsvägar.