Bevisad teknologi i kommersiell skalningsfas

Svenska Aerogel Holding AB

08 september 2026

Svenska Aerogel Holding AB ("Svenska Aerogel" eller "Bolaget") tillverkar materialet Naerogel® (tidigare Quartzene), ett insatsmaterial med tillämpningar inom bl.a. isolering, brandskydd, lättviktsapplikationer och kontrollerad frisättning. Bolaget har nu 15 stycken kunder i kommersiell fas, vars potential vid mogen fas enligt Bolaget förväntas uppgå till cirka 450 ton material årligen, motsvarande en EBITDA om över 50 MSEK. Under år 2026 har Bolaget tagit steget från bevisad teknologi till kommersiell skalning, där Naerogel® har nått marknaden i två slutprodukter inom skilda branscher, en konsumentprodukt i brittisk detaljhandel och en brandskyddande beläggning för sjöfarten, samtidigt som ytterligare kundprojekt står inför lansering. Svenska Aerogel står därmed i en fas redo att exekvera på marknadens efterfrågan. Genom den fulltecknade företrädesemissionen, som tillförde cirka 18,4 MSEK, samt tillhörande teckningsoptioner av serie TO9, förväntas Bolaget kunna investera för ökad tillväxt och föra fler kunder till kommersiell volym. I ljuset av detta anser Analyst Group att Svenska Aerogel erbjuder ett intressant investeringstillfälle i ett bolag med en bevisad produkt i tydlig kommersialiseringsfas.

Om Svenska Aerogel

Svenska Aerogel grundades år 2000 och är ett svenskt materialteknikbolag där verksamheten kretsar kring det patenterade materialet Naerogel®, ett mesoporöst aerogelpulver vars egenskaper skräddarsys för en rad applikationer, från termisk isolering och brandskydd till plastreduktion och viktminskning. Affärsidén är att tillgodose marknadens behov av material som möter globala hållbarhetsmål, där Naerogel® 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*. Naerogel® produceras idag i anläggningen i Gävle, men produktionsdesignen är modulär och anpassas till olika volymbehov samt tillverkas hos kund eller i kundtäta områden, vilket bedöms stärka skalbarheten.

Affärs- och intäktsmodell

Svenska Aerogels affärsmodell bygger på försäljning av Naerogel® 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 inlåsningseffekter där kunder optimerar sina egna processer och slutprodukter med Naerogel®. Intäktsmodellen är skalbar i takt med att kunderna går från utvecklingsfas till kommersiell fas, givet att 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 Naerogel®, Quartzene®, och SeaQare®, kompletterat med know-how, erfarenhet och cirka 330 MSEK i ackumulerade rörelsekostnader sedan grundandet, vilket medför betydande vallgravar.

Investeringshöjdpunkter

- **Bevisad materialfördel:** Efter över två decenniers utveckling har Svenska Aerogel ett material med dokumenterad prestandafördel, som möjliggör tunnare isolerskikt, lägre vikt och minskad materialåtgång i kunders slutprodukter. Naerogel® och tillhörande processkunskap är därtill patentskyddade.
- **Kommersiell lansering:** två kommersiella tillämpningar av Naerogel® har lanserats under år 2026 samtidigt som ytterligare kundprojekt står inför lansering.
- **Dual-use-position:** Naerogel® utvärderas för termiskt kamouflage inom EU-försvarsfondens CATHERINA-projekt, samtidigt som kunden Outlast integrerar materialet i textilier för både civila och militära tillämpningar.

Kommersiell traktion

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

Kapital för att exekvera

Svenska Aerogel är nu i en fas redo att exekvera på marknadens efterfrågan. Den fulltecknade företrädesemissionen tillförde cirka 18,4 MSEK före emissionskostnader, varpå likvida medel uppgick till 12,8 MSEK per den 30 juni år 2026. Tillsammans med teckningsoptioner av serie TO9, förväntas Bolaget inneha förutsättningar att föra fler av de 15 kommersiella kundprojekt till volymproduktion samt att föra nya kundprojekt till kommersiell fas.

Stark position i dual-use-trend

Naerogel® utvärderas inom EU-försvarsfondens ("EDF") CATHERINA-projekt för smarta kamouflagelösningar, samtidigt som Outlasts textilier med Naerogel®, för civilt och militärt bruk, ger kommersiell exponering mot dual-use-marknaden. EDF, som finansierar CATHERINA-projektet, har en växande budget för dual-use-teknologier, vilket stärker de långsiktiga marknadsförutsättningarna och tillväxtmöjligheterna för Naerogel® framgent.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av artikeln

Kommersialiseringstakt påverkad av ordertajming

Svenska Aerogel har påvisat ett starkt kommersiellt momentum, bland annat genom slutleveransen till Outlast Technologies om 0,9 MSEK, en uppföljningsorder om 1,1 MSEK från Matrix Brands, Bolagets största materialorder och lanseringen av den första konsumentprodukten baserad på Naerogel®. Den redovisade omsättningen speglar ännu inte detta. Q2-omsättningen uppgick till 0,5 MSEK (1,3), då Matrix-ordern levereras och faktureras först under Q3 år 2026. Vid nuvarande volymer slår ordertajming för enskilda ordrar direkt mot en till stor del fast kostnadsbas. I takt med en antagen ökad kommersialisering medför detta en operativ hävstång, då varje tillkommande ton material säljs mot en till stor del fast kostnadsbas.

”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.

Kapitalinjektion för att accelerera tillväxten

Den 19 april år 2026 beslutade styrelsen att genomföra en företrädesemission av units om cirka 18,4 MSEK före emissionskostnader. Majoriteten av nettolikviden är avsedd för försäljning, marknadsföring och applikationsutveckling, vilket ger Bolaget resurser att snabbare föra kundprojekt mot kommersiell volymförsäljning. Nettokassan uppgår till 12,8 MSEK per Q2 år 2026, samtidigt som ett kostnadsbesparingsprogram sänkt de totala rörelsekostnaderna med cirka 10 % jämfört med föregående år och därmed stärkt Bolagets finansiella uthållighet. Därtill finns potential att genom teckningsoptionerna av serie TO9 med teckningsperiod mellan 11–25 september, tillföras upp till 9,2 MSEK i ytterligare kapital. Sammantaget bedömer Analyst Group att finansiering i detta skede är en viktig faktor för att kapitalisera på efterfrågan och accelerera kommersialiseringen.

Kommersiell tillväxt och stärkt global närvaro

Under Q1 år 2026 slutförde Svenska Aerogel ramp-up-ordern från Outlast Technologies, där Naerogel® integrerats i textillösningen Aersulate. Parallellt utökades distributionsnätverket genom ett avtal med KRAHN Chemie GmbH i Tyskland, som bygger vidare på samarbeten med KRAHN i Italien och Polen. Tillsammans visar detta bredden i Bolagets kunderbjudande: Naerogel® skräddarsys i nära samarbete med kunden, från textilier i Nordamerika till bygg- och processindustri i Europa, och når marknaden direkt eller via distributörer med egna kundrelationer. Analyst Group bedömer att kundnärheten och de återkommande ordrarna stärker förutsättningarna att skala försäljningen på fler marknader.

Flera kundprojekt tog steg mot lansering

Under första halvåret år 2026 tog flera kundprojekt konkreta steg mot kommersialisering med Naerogel:

- Matrix Brands lade i april år 2026 en uppföljningsorder om 1,1 MSEK för cirka 2 ton material, och finansierar parallellt den ECHA-registrering som krävs för volymproduktion, ett tecken på kundens långsiktiga åtagande. Vidare lanserade Matrix Brands Ozen® den 8 juni via Boots i Storbritannien, Aerogels första kommersiella konsumentprodukt. I tester har produkten verkat över 40 gånger snabbare mot ilningar än marknadsledande alternativ.
- En europeisk färgtillverkare lanserade i början av september år 2026 en brandskyddande beläggning för kommersiell sjöfart.
- En internationell aktör har gått in i pilotfas genom en pilotorder inom brandskydd, där ett godkänt pilottest öppnat för tredjepartscertifiering.

En potentiell option med betydande inneboende värde

Bolaget har även identifierat potential inom försvarsindustrin, där Naerogel® utvärderas inom CATHERINA, ett forskningsprojekt finansierat av Europeiska försvarsfonden (EDF), som har en budget om cirka 1 mdEUR för år 2026, varav en betydande andel har öronmärkts för dual-use-teknologier. Projektet utvecklar smarta kamouflagelösningar för textilier, där materialet utvärderas för sin förmåga att reducera den termiska signaturen.

Stark kommersiell traktion lägger grunden

Aerogel fokuserade under år 2025 framförallt segmentet Advanced, vilket omfattar textilfibrer, personvård och filtrering, som stod för den övervägande andelen av det totala ordervärdet. Den nordamerikanska kunden inom isolerande friluftsprodukter, som ingick kommersiell fas år 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 år 2026. Med en bredd av kunder och en projektportfölj om 170 aktiva projekt per Q2 år 2026 är förutsättningarna goda för Svenska Aerogel att fortsätta accelerera omsättningstillväxten.

Nyckeldata per 2026-09-08

Senast betalt (SEK)	0,73
Antal aktier (st.)	49 501 067
Börsvärde (MSEK)	36,1
Nettoskuld (MSEK)	-12,8
EV (MSEK)	23,3
Lista	Nasdaq First North Stockholm
VD	Tor Einar Norbakk

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av artikeln

Marknadsanalys

Strukturell efterfrågan på högpresterande material

Den globala marknaden för materialet 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 Naerogel®, 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 är 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 utgör majoriteten av den globala aerogel-efterfrågan sedan år 2025, drivet av accelererande EV-adoption, högre energidensiteter och allt strängare säkerhetsstandarder. Naerogels 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 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.

Naerogel 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 omfattar applikationer såsom värmeisolerande puts och ytskikt, cool roof-lösningar samt isolerande paneler. Naerogel® möjliggör tunna, högpresterande isoleringsskikt, särskilt användbara vid renoveringar där utrymmet är begränsat. Skärpta energieffektivitetskrav i Europa och Nordamerika, med EU:s reviderade byggnadsdirektiv (EPBD) i framkanten, driver marknadstillväxten. Under Q2 år 2026 visade segmentet konkret kommersiell traktion: Dekro Paint är i slutfasen av certifieringen av ett nytt brandskyddande färgsystem inför lansering, samtidigt som ett internationellt bolag med global verksamhet lagt en pilotorder inom brandskydd för byggindustrin.

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 Naerogel® 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 omfattar tillämpningar av Naerogels porösa struktur för mer än isolering. Utöver termisk isolering i fibrer och kompositer adresserar segmentet kontrollerad frisättning av aktiva substanser inom kosmetika och life science, samt filtrering och sorption för luft, gas och vätskor. Segmentet stod under år 2025 för merparten av Svenska Aerogels totala ordervärde och är det bredaste av Bolagets fyra segment. Kommersiellt vilar det på djupa kundrelationer: leveranserna till Matrix Brands omfattas av ett femårigt leveransavtal från november år 2024 och hos Outlast är materialet inbyggt i textillösningen Aersulate.

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 år 2026 har EDF tilldelats cirka 1 mdEUR i collaborative R&D-finansiering, varav en betydande andel öronmärks för dual-use-teknologier och kritiska material. Naerogel® utvärderas specifikt inom CATHERINA-projektet (Camouflage Thermal Intelligent and Adaptive), som syftar till att utveckla smarta kamouflagelösningar för textilier anpassade för försvarsindustrin. Naerogels 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 mdSEK till år 2033, vilket utgör en betydande adresserbar marknad för Bolagets dual-use-exponering.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av artikeln

Investeringsidé

Kommersiella genombrott i en tidig skalningsfas

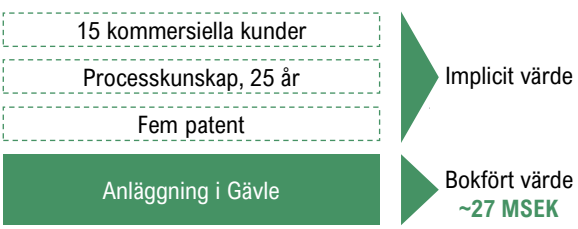
Svenska Aerogel har under det senaste året uppvisat tydliga tecken på att övergången från utvecklingsfas till kommersiell skalning är på god väg, med 15 kunder i kommersiell fas samt en tillväxt om 82 % i den rullande 12-månadersförsäljningen. Bland nyckelkunderna återfinns Outlast Technologies inom 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 uppgick per Q2 år 2026 till 170 stycken, en ökning med 11 % jämfört med föregående år, vilket säkerställer en kontinuerlig ström av potentiella nya kommersiella kunder framgent.

Samtidigt har ett kostnadsbesparingsprogram sänkt de totala rörelsekostnaderna med cirka 10 % jämfört med föregående år. Den lägre kostnadsbasen kombinerat med en fortsatt växande topline för Bolaget stegvis närmare ett självfinansierat läge, vilket reducerar utspädningsrisken för befintliga aktieägare.

Värdering under anläggningstillgångar

Sedan grundandet år 2000 har Svenska Aerogel haft ackumulerade rörelsekostnader om cirka 330 MSEK, vilka finansierat utvecklingen av Naerogel®, fem beviljade patent, över två decenniers processkunskap samt produktionsanläggningen i Gävle, något som illustrerar de höga inträdesbarriärerna i marknaden. Ställt mot detta står ett EV om 23,3 MSEK, vilket understiger anläggningstillgångarnas bokförda värde om cirka 27 MSEK. Enbart beläggningen utgör 27 MSEK, varför patent, processkunskap och kundbas tillskrivs ett minimalt värde vilket anses omotiverat. Givet nuvarande Pre Money-värdering inför teckningsoptionen TO9 anser Analyst Group att aktien är tydligt undervärderad för ett bolag där teknologin är bevisad och kommersialiseringen inledd genom två produktlanseringar under år 2026. Vidare tillförde den fullt tecknade företrädesemissionen cirka 18,4 MSEK och tog Bolaget ytterligare ett steg mot ett självfinansierat läge. I takt med att Bolaget närmar sig kommersiellt genombrott ökar betydelsen av fortsatt kapitalisering på denna utveckling, varför TO9, med teckningsperiod 11–25 september år 2026, är central för att tillföra ytterligare kapital och därmed föra fler kunder till kommersiell volym.



Identifierade potentiella värdedrivare framgent

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

2026 – **Konvertering till kommersiell fas och Matrix Brands lansering av Ozen®**

Bolagets primära mål under år 2026 är att öka antalet kunder i kommersiell fas från dagens 15. Det redan visade momentumet, med Matrix Brands lansering av konsumentprodukten Ozen® och återkommande ordrar från nyckelkunder, talar för att fler projekt konverterar till kommersiell volym. Samtidigt väntas uppskalning hos befintliga kunder och nya distributionsavtal i stil med KRAHN Chemie lyfta omsättningen framgent. På längre sikt utgör en första kommersiell order inom försvarsindustrin via CATHERINA-projektet ytterligare en katalysator.

2027 – **Breddad penetration samtidigt som Aerogel estimeras nå självfinansiering**

Med ökad penetration inom Bolagets fyra prioriterade kundsegment förväntas 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 en kostnadsbas som ej förväntas öka i takt med omsättningen.

2028+ – **Realisering av befintlig kundpotential samt licensierad produktion**

Vid full mognad av de 15 nuvarande kommersiella kunderna realiseras 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 Q2 år 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. På kort sikt står Bolaget redo att exekvera på det kommersiella momentumet och driva fler kunder mot kommersialisering, med potentiell finansiering från teckningsoptionerna av serie TO9 som vid fullt nyttjande tillför upp till cirka 9,2 MSEK. Detta talar, tillsammans med Bolagets omfattande projektportfölj och den förbättrade operativa effektiviteten, för att forsatt kapitalisera på marknadens efterfrågan.

Var vänlig ta del av våra ansvarsbegränsningar i slutet av artikeln

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.