

### Svag marknadsutveckling påverkar

Fjärde kvartalet utvecklades svagare än vad både Cell Impact och vi förväntade. Omsättningen halverades från ett redan svagt tredje kvartal. Samtidigt ökade rörelseförlusten sekventiellt och uppgick till cirka -40 Mkr – samma nivå som fjärde kvartalet 2023. Under kvartalet belastade nedskrivningar och utrangering av utrustning resultatet med 16 Mkr, vilket dock inte påverkade kassaflödet. Efter att ha visat ett svagt positivt kassaflöde från den löpande verksamheten under tredje kvartalet, föll utvecklingen tillbaka under årets sista kvartal och var negativt.

Marknaden för Cell Impacts produkter, flödesplattor till bränslecellsindustrin och elektrolysörer, har utvecklats svagare än tidigare förväntat och denna utveckling har åtminstone i början av 2025 fortsatt, vilket reflekteras i orderingången. Om inte orderingången förbättras säger bolaget att de med största sannolikhet behöver ytterligare finansiering. Likvida medel per den sista december uppgick till drygt 20 Mkr (100). I mitten av februari uppgick kassan till 15 Mkr.

Positivt är att de besparingsprogram som initierades under 2023 och 2024 har gett resultat i form av en minskad kostnadsbas. Under 2024 tecknades ett par order som successivt kommer att bidra under 2025 och 2026. Arbetet med att utveckla och driva tekniken fortsätter med bra resultat och kundintresse, men en förbättrad marknad krävs för att mer bestående vända försäljnings- och resultatutvecklingen.

### Resultatet i kort

Intäkterna under perioden var under förväntan och uppgick till 2,2 Mkr (0,8), och utgjordes främst av verktygs- och utvecklingsprojekt. Rörelseförlusten om -39,7 Mkr (-38,8) var väsentligt högre än väntat. Nedskrivningar påverkade resultatet med -16 Mkr (-5). Kassaflödet förbättrades, men var fortsatt negativt, om -7,9 Mkr (-25,6).

För helåret 2024 minskade intäkterna med 21% till 37 Mkr (47).

### Prognoser och utsikter

Utifrån att marknaden och orderingången varit svagare än väntat i slutet av 2024 och under början av 2025 har vi sänkt våra förväntningar för både försäljning och resultat för 2025 och 2026. Cell Impacts mål är att nå break-even på EBITDA-nivå 2025. Vår bedömning är dock att Cell Impact inte kommer att nå målet utan prognosticerar en förlust om -33 Mkr. Vi räknar istället med att break-even kommer att nås först 2026. En god kostnadskontroll begränsar dock förlustnivån. Även om utvecklingen går långsammare än vi tidigare prognosticerat bedömer vi att Cell Impacts långsiktiga affärsidé håller och ger möjligheter för en positiv utveckling på några års sikt. Vår bedömning är att Cell Impact kommer att vara i behov av kapitalanskaffning under 2025 och är fortsatt kortsiktigt avvaktande till aktien innan vi ser en mer stabil vändning i volym och försäljning. Nedsidan är begränsad med ett motiverat värde kring 0,17-0,19 kr.

## Cell Impact

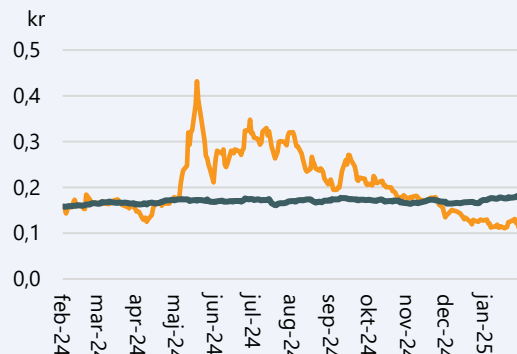
### Rapportkommentar

Datum 19 februari 2025  
Analytiker Catarina Ihre

### Basfakta

Bransch Industri  
Styrelseordförande Mats Franzén  
Vd Daniel Vallin  
Noteringsår 2013  
Listning First North Growth Market  
Ticker CI  
Aktiekurs 0,13kr  
Antal aktier, milj. 696,3  
Börsvärde, mkr 88  
Nettoskuld, mkr 10  
Företagsvärde (EV), mkr 98  
Webbplats www.cellimpact.com  
Nästa rapport 14 maj 2025

### Kursutveckling senaste året



Källa: Refinitiv

### Prognoser & Nyckeltal, Mkr

|                      | 2021  | 2022   | 2023   | 2024   | 2025p | 2026p |
|----------------------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|
| Intäkter             | 81,8  | 92,1   | 47,2   | 37,3   | 50,0  | 90,0  |
| EBITDA               | -67,8 | -87,1  | -95,8  | -67,7  | -33,0 | 3,0   |
| Rörelseres. (ebit)   | -78,0 | -103,5 | -119,5 | -99,0  | -61,0 | -28,0 |
| Resultat f. skatt    | -79,7 | -104,1 | -121,4 | -100,3 | -63,0 | -30,0 |
| Nettoresultat        | -79,7 | -104,2 | -121,4 | -100,4 | -63,0 | -30,0 |
| Vinst per aktie, kr  | -1,35 | -0,15  | -0,17  | -0,14  | -0,09 | -0,04 |
| Utd. per aktie,kr    | 0,0   | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0   | 0,0   |
| Omsättningstillväxt  | 179%  | 13%    | -49%   | -21%   | 34%   | 80%   |
| EBITDA-marginal      | -83%  | -95%   | -203%  | -182%  | -66%  | 3%    |
| Rörelsemarginal      | -95%  | -112%  | -253%  | -265%  | -122% | -31%  |
| Nettoskuld/eget kap. | -0,23 | -0,37  | -0,20  | 0,07   | 0,07  | 0,07  |
| Nettoskuld/ebitda    | n.m.  | n.m.   | n.m.   | -0,3   | -0,6  | 6,3   |
| P/e-tal              | n.m.  | -0,9   | -0,7   | -0,9   | -1,4  | -3,0  |
| EV/ebit              | -1,3  | -0,9   | -0,8   | -1,0   | -1,6  | -3,5  |
| EV/omsättning        | 1,2   | 1,1    | 2,1    | 2,6    | 2,0   | 1,1   |
| Direktavkastning     | n.m.  | n.m.   | n.m.   | n.m.   | n.m.  | n.m.  |

Källa: Cell Impact, Analysguiden

## Investment case och utsikter

Cell Impacts affärsidé kring en egenutvecklade, volymdriven och kostnadseffektiv tillverkning av flödesplattor för bränslecellsindustrin ligger fast. En stor del av Cell Impacts framtida värde bygger på en fortsatt tillväxt inom bränslecells- och elektrolysmarknaderna. Det sistnämnda är ett för Cell Impact relativt nytt segment och här rapporterar bolaget att man börjat ta order. Elektrolysörer är utrustning som, genom förnybar energi, framställer vätgas genom att dela vattenmolekyler. Genom en bredare produktportfölj minskar affärsrisken i bolaget. Cell Impact tar nu gradvis steget från utvecklingsbolag till kommersiell tillverkning av flödesplattor och är väl positionerat på marknaden, även om en hel del utveckling i produktionen återstår.

Den globala marknadsefterfrågan på vätgas har ökat i takt med omställningen från fossila till förnybara energikällor. Omställningen har gynnats av höga världsmarknadspriser på fossilt bränsle och batterimineraler.

Cell Impact fortsätter arbetet mot mer storskalig produktion. Fokus framåt ligger på utveckling av produktionsprocesser för att effektivisera tillverkningen och sänka kostnader.

Teknologin är på plats och Cell Impact har, efter investeringar i anläggningen i Karlskoga, kapacitet för serietillverkning av kundspecifika flödesplattor för bränsleceller och inom nära framtid också elektrolysisindustrin. Marknaden visar ett stort intresse för erbjudandet och Cell Impact har investerat för att kunna möta en ökad efterfrågan. Vi räknar med att försäljnings- och volymtillväxten successivt ökar under kommande år, även om marknadsutvecklingen på kort sikt går långsammare än vi tidigare prognosticerat.

### Klimatinvesteringar – men frågetecken i USA

Globalt har det varit ett stort fokus på klimatfrågor och energiomställning under senare år, bland annat från EU:s Green Deal-initiativ och genom det planerade och kompletterande REPowerEU-programmet som stödjer en grön energiomställning till bland annat bränsleceller och grön vätgasproduktion.

De senaste månaderna har vi dock sett ett förnyat intresse, framför allt från USA, för att utveckla produktionskapacitet inom fossila bränslen. USA har också meddelat att man drar sig ur Paris-avtalet. Miljöfrågor har, åtminstone i det korta perspektivet, hamnat i skymundan, bland annat på finansmarknaderna, i en tid av geopolitisk turbulens.

Viktigt framåt är hur den amerikanska klimatpolitiken kommer att utvecklas och vilka vägar som kommer tas.

Cell Impacts verksamhet har inte haft någon direkt negativ inverkan av Rysslands krig i Ukraina eller situationen på Gaza. Bedömningen är att den långsiktiga marknadsefterfrågan på bränsleceller kommer att öka, då den gröna omställningen nu också sker som ett led i att minska beroendet av rysk energi på den europeiska marknaden. På kort sikt har marknaden utvecklats svagare än vad som tidigare prognosticerats.

### Finansiella mål

|                  | 2023A | 2027    | 2030 |
|------------------|-------|---------|------|
| Försäljning, Mkr | 47    | 200-250 | >600 |

EBITDA-marginal, % >15% på medellång sikt

Källa: Cell Impact

## Kvartalsdata (Mkr)

|                         | Q1-22 | Q2-22 | Q3-22 | Q4-22 | Q1-23 | Q2-23 | Q3-23 | Q4-23 | Q1-24 | Q2-24 | Q3-24 | Q4-24 |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Omsättning              | 21,7  | 20,4  | 14,7  | 29,3  | 29,7  | 17,2  | 9,3   | 0,8   | 5,8   | 23,8  | 5,5   | 2,2   |
| Rörelseresultat (EBIT)  | -23,9 | -21,8 | -28,6 | -29,1 | -29,9 | -27,1 | -23,7 | -38,8 | -22,0 | -19,6 | -17,7 | -39,7 |
| Rörelsemarginal, %      | n.m   | n.m   | n.m   | n.m   | n.m   | n.m   | n.m   | n.m   | n.m   | n.m   | n.m   | n.m   |
| Resultat e. finansnetto | -24,1 | -22,2 | -28,9 | -28,9 | -30,5 | -28,4 | -24,9 | -37,5 | -22,8 | -20,9 | -17,9 | -38,9 |
| Kassaflöde              | -10,5 | -40,0 | -21,4 | -34,0 | -29,6 | -24,2 | -26,3 | -25,6 | -43,2 | -11,2 | 0,8   | -7,9  |
| V/A, kr                 | -0,32 | -0,29 | -0,38 | -0,38 | -0,40 | -0,38 | -0,33 | -0,18 | -0,04 | -0,04 | -0,03 | -0,06 |

## Utsikter

Efter ett starkt andra kvartal 2024 försäljningsmässigt, tappade Cell Impact tempo under tredje kvartalet. Den negativa utvecklingen, med en svag marknad och ordergång, fortsatte under fjärde kvartalet. Såväl försäljning som resultat låg under våra förväntningar, även justerat för de nedskrivningar som gjordes under perioden.

Vår bedömning är att Cell Impact kommer att uppvisa en fortsatt volatilitet i försäljningen också under kommande år innan verksamheten kan gå in i en mer stabil fas. Vi har sänkt våra försäljnings- och resultatprognoser för 2025 och 2026.

Fokus på kostnadskontroll och en minskning av personalstyrkan har medfört att förlusttakten bromsats upp, trots minskningen i intäkter.

Under 2024 presenterade Cell Impact nya, finansiella mål vad gäller försäljningsutvecklingen med målsättningen om break-even på EBITDA-nivå under 2025. Försäljningsmålet för 2027 är 200-250 Mkr. Vi räknar dock med att break-even nås först under 2026.

Vår bedömning att Cell Impact sannolikt kommer att vara i behov av extern kapitalanskaffning under 2025.

Cell Impact är rustat för att hantera ökade volymer när marknaden tar fart. Investeringar i bolagets så kallade Fas II -program ger en väsentligt förbättrad produktivitet och flexibilitet i tillverkningen. Fas I är färdigställd sedan tidigare och innebar ökad kapacitet för att hantera kundbehov och affärsmöjligheter med bland annat en storskalig produktion. Fokus ligger idag på uppbyggnad för tillväxt framför kassaflöde.

Efter att den nya administrationen installerades i US i januari har USA tydligt kommunicerat att utvinning av fossila bränslen kommer att öka. Klimatfrågan har åtminstone kortsiktigt kommit ur fokus och USA har aviserat att de hoppar av Parisavtalet. Marknadsmässigt ser vi dock fortsatt nya satsningar i Europa för att öka användningen av vätgasbaserad energi. Effekterna på den globala ekonomin efter den senaste tidens geo-politiska turbulens är svåröverskådliga.

## Finansiell ställning

För att säkra finansiering av verksamheten till dess att bolaget börjar generera intäkter och kassaflöde genomförde Cell Impact en företrädesemission under fjärde kvartalet 2023 som tillförde bolaget omkring 100 Mkr efter kostnader. Cell Impact emitterade i samband med kapitalanskaffningen 129m teckningsoptioner med rätt till teckning under september 2024. Totalt tillfördes bolaget 18 Mkr före emissionskostnader.

Vår bedömning att Cell Impact sannolikt kommer att vara i behov av extern kapitalanskaffning under 2025.

Nettoskulden har ökat under året, som en följd av det negativa operativa resultatet, och uppgick till 10 Mkr per sista december jämfört med en nettokassa om 57 Mkr vid årsskiftet 2023/24. Bolagets likvida medel minskade till 20,4 Mkr per den 31 december jämfört 99,9 Mkr 31 vid årsskiftet 2023/24. Per den 13 februari uppgick kassan till 15 Mkr. Soliditeten per den sista december uppgick till 84% (79).

Kassaflödet från den löpande verksamheten förbättrades väsentligt men är fortsatt negativt om -7,9 Mkr (-25,6).

## Aktien

Aktien är sedan 2013 noterad på First North Growth Market. Cell Impact har inte för avsikt att föreslå utdelning under de närmaste åren utan eventuella vinstmedel återinvesteras i verksamheten.

Antalet aktier uppgår 696,3 miljoner. Cell Impact har knappt 29 000 aktieägare.

### Största aktieägare

|                                    |      |
|------------------------------------|------|
| Försäkringsbolaget, Avanza Pension | 7,0% |
| Östersjöstiftelsen                 | 5,0% |
| Lennart Larsson                    | 2,7% |
| Nordnet Pensionsförsäkring         | 2,3% |
| Pia Bertils Sundell                | 1,0% |

## Marknaden

Flödesplattor är en avgörande komponent vid tillverkning av bränsleceller och vissa typer av elektrolysörer. En bränslecell består av 250–400 bipolära flödesplattor som fungerar som minibatterier. Genom att tillföra vätgas och syre i bränslecellen skapas en kemisk reaktion som resulterar i alstrande av energi (elektricitet) och värme, och, som restprodukt, vatten. Elektriciteten kan användas till att driva elektriska motorer i fordon eller direkt till stationära applikationer som byggnader och datacenter. Olika kundsegment innefattar den vätgasdrivna delen av fordonsindustrin; bilar, gaffeltruckar och lastbilar, och också fartygs- och flygindustrin. Med hjälp av elektrolysörer kan tillverkningsprocessen skalas upp samtidigt som man inte genererar skadliga växthusgaser.

Det primära hindret för ett större marknadsgenombrott för vätgasdrift har varit en hög produktions- och driftskostnad, och behovet av investeringar i ny teknologi hos användaren – 'barrier-of-entry'. Vår bedömning är att möjligheterna till en skalmässig kommersialisering väsentligt har ökat under de senaste åren i takt med att fokus på klimatfrågor ökar globalt. Det pågående kriget i Ukraina ökar också efterfrågan på en omvandling från fossil energi till mer hållbara lösningar. Bränslecellsindustrin genomgår sedan några år en större strukturell förändring med internationella samarbeten och partnerskap. En drivande faktor bakom förändringen är ökade önskemål och krav kring miljö och minskade utsläpp inom fordonsindustrin.

Under senare år har marknaden för batterier till fordonsindustrin kraftigt ökat, bland annat tack vare miljömässiga fördelar. Batterierna har dock nackdelar som till exempel lång laddningstid och är ofta både stora och tunga. Fördelarna med att i stället använda bränsleceller för vätgasdrift är en högre energieffektivitet jämfört med bilar som drivs av batterier eller fossila bränslen. Räckvidden är god och det tar bara några minuter att fylla på tanken. Vidare är batterier baserade på till exempel litium och kobolt förknippade med utvinning i konfliktområden, och det krävs utveckling kring miljöanpassad återvinning. Ett kommersiellt genombrott för bränsleceller kan bidra till minskade globala koldioxidutsläpp – en klimatsmart lösning.

Investeringar i teknik och kapacitet för vätgasframställning ökar nu i snabb takt. Beslutade investeringar uppgår i dagsläget till USD 500 mdr globalt. Under 2020 antog EU ett nytt program, EU Green Deal att investera upp till Euro 430 mdr fram till 2030 för att stödja en grön energiomställning till bland annat bränsleceller.

Andra exempel på initiativ är att det amerikanska energidepartementet, DoE, under 2022 meddelade att man avser att satsa 9,5 mdr USD på vätgas. Till det kommer den nya, föreslagna, klimatlagen som kan ge miljöinvesteringar på hela 370 mdr USD och innefattar bland annat olika satsningar på vätgas. Det är dock i skrivande stund osäkert hur den amerikanska klimatpolitiken kommer att utvecklas med den nya administrationen.

Japanska Toyota fortsätter sina satsningar på bränslecellsmoduler inom biltillverkning och analyserar också möjligheten att nå andra områden som tåg och bostäder. I Norden pågår investeringar i fossilfritt stål genom projekten Hybrit och H2 Green Steel där vätgas i stället för kol används som reduktionsmedel. I Holland planerar Shell att uppföra väsentlig produktion av vätgas från 2025

## Verksamhet och Strategi

Cell Impact är en global leverantör av flödesplattor till tillverkare av bränsleceller och elektrolysörer. Företaget har utvecklat och patenterat en unik metod för höghastighetsformning som möjliggör en kostnadseffektiv och skalbar tillverkning jämfört med konventionella formningsmetoder. Cell Impacts teknik bidrar till att göra bränslecells- och elektrolystillverkare konkurrenskraftiga och bidrar på så sätt till omställningen mot ett grönare samhälle.

Cell Impacts affärsidé är att genom en kostnadseffektiv, skalbar och miljövänlig produktion leverera större volymer kundspecifika flödesplattor med hög prestanda till bränslecells- och elektrolysisindustrin. Cell Impacts egenutvecklade teknologi är patenterad. Ambitionen är att bli en global, ledande leverantör inom området. Efter ett antal år av utvecklingsarbete är bolaget nu moget att gå in i en ny kommersiell fas.

För att säkerställa tillräcklig produktionskapacitet för att möta en ökad efterfrågan av flödesplattor flyttade tillverkningen till en större anläggning under 2020. Cell Impacts fokus är att hitta lösningar åt kunder med varierande behov där Fas 2 implementeringen är grunden. Målsättningen är att nå en försäljning om mer än 600 Mkr år 2030.

Cell Impact fokuserar primärt på ökad närvaro hos nyckelkunder på den globala marknaden och finns idag med egen representation i Tyskland och Japan. Bolagets största marknad är USA. I takt med att möjligheten till ökad produktion växer, ökar också möjligheten att teckna avtal med nya kunder. Försäljningstillväxten baseras främst på projekt för att utveckla flödesplattor och som kräver framtagande av kundspecifika formningsverktyg, och också försäljning av serietillverkade flödesplattor.

## Resultaträkning (Mkr)

|   | 2021  | 2022   | 2023   | 2024   | 2025p | 2026p |
|---|-------|--------|--------|--------|-------|-------|
| Nettoomsättning                             | 81,8  | 92,1   | 47,2   | 37,3   | 50,0  | 90,0  |
| Övriga rörelseintäkter                      | -46,9 | -54,6  | -22,7  | -10,5  | -5,0  | -5,0  |
| Summa                                       | 34,9  | 37,5   | 24,5   | 26,8   | 45,0  | 85,0  |
| Övriga externa kostnader                    | -40,3 | -43,1  | -39,7  | -46,9  | -40,0 | -40,0 |
| Personalkostnader                           | -62,4 | -80,9  | -80,3  | -36,0  | -38,0 | -42,0 |
| FoU-kostnader                               | 0,0   | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0   | 0,0   |
| Övriga rörelsekostnader                     | 0,0   | -0,6   | -0,3   | -11,6  | 0,0   | 0,0   |
| <b>Resultat före avskrivningar (ebitda)</b> | -67,8 | -87,1  | -95,8  | -67,7  | -33,0 | 3,0   |
| Avskrivningar                               | -10,2 | -16,4  | -23,7  | -31,3  | -28,0 | -31,0 |
| <b>Ebita</b>                                | -78,0 | -103,5 | -119,5 | -99,0  | -61,0 | -28,0 |
| Avskr. på förvärvsrel. Immater. tillgångar  | 0,0   | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0   | 0,0   |
| <b>Rörelseresultat (ebit)</b>               | -78,0 | -103,5 | -119,5 | -99,0  | -61,0 | -28,0 |
| Extraordinära poster                        | 0,0   | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0   | 0,0   |
| <b>Ebit exkl. extraordinära poster</b>      | -78,0 | -103,5 | -119,5 | -99,0  | -61,0 | -28,0 |
| Finansnetto                                 | -1,7  | -0,6   | -1,9   | -1,3   | -2,0  | -2,0  |
| <b>Resultat före skatt</b>                  | -79,7 | -104,1 | -121,4 | -100,3 | -63,0 | -30,0 |
| Skatter                                     | 0,0   | -0,1   | 0,0    | -0,1   | 0,0   | 0,0   |
| Minoritetsintressen                         | 0,0   | 0,0    | 0,0    | 0,0    | 0,0   | 0,0   |
| <b>Nettoresultat</b>                        | -79,7 | -104,2 | -121,4 | -100,4 | -63,0 | -30,0 |

## Balansräkning (Mkr)

|   | 2021         | 2022         | 2023         | 2024         |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>TILLGÅNGAR</b>                       |              |              |              |              |
| Byggnader & mark                        |              |              |              |              |
| Materiella anläggningstillgångar        | 91,8         | 143,4        | 182,0        | 165,9        |
| Goodwill                                | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Övriga immater. anläggningstillgångar   | 5,5          | 9,5          | 10,0         | 8,5          |
| Övriga anläggningstillgångar            | 13,7         | 10,8         | 17,2         | 13,8         |
| <b>Summa anläggningstillgångar</b>      | <b>111,0</b> | <b>163,7</b> | <b>209,2</b> | <b>188,2</b> |
| Varulager                               | 21,9         | 46,8         | 63,9         | 43,4         |
| Kundfordringar                          | 4,7          | 16,4         | 0,6          | 0,6          |
| Övriga omsättningstillgångar            | 72,5         | 10,0         | 8,4          | 8,7          |
| Likvida medel                           | 28,6         | 164,6        | 99,8         | 20,4         |
| <b>Summa omsättningstillgångar</b>      | <b>127,7</b> | <b>237,8</b> | <b>172,7</b> | <b>73,0</b>  |
| <b>SUMMA TILLGÅNGAR</b>                 | <b>238,7</b> | <b>401,5</b> | <b>381,8</b> | <b>261,2</b> |
| <b>EGET KAPITAL &amp; SKULDER</b>       |              |              |              |              |
|   | <b>2021</b>  | <b>2022</b>  | <b>2023</b>  | <b>2024</b>  |
| Eget kapital                            | 142,6        | 324,3        | 303,4        | 219,1        |
| Minoritetsintressen                     | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Summa eget kapital</b>               | <b>142,6</b> | <b>324,3</b> | <b>303,4</b> | <b>219,1</b> |
| Långfristiga skulder                    | 16,1         | 33,3         | 30,4         | 18,1         |
| Pensionsavsättningar                    | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| Övriga långfristiga skulder             | 0,0          | 0,0          | 0,0          | 0,0          |
| <b>Summa långfristiga skulder</b>       | <b>16,1</b>  | <b>33,3</b>  | <b>30,4</b>  | <b>18,1</b>  |
| Kortfristiga räntebärande skulder       | 9,4          | 11,4         | 12,2         | 12,3         |
| Leverantörsskulder                      | 15,1         | 13,3         | 9,3          | 1,6          |
| Övriga kortfristiga skulder             | 55,5         | 19,2         | 26,5         | 10,1         |
| <b>Summa kortfristiga skulder</b>       | <b>80,0</b>  | <b>43,9</b>  | <b>48,0</b>  | <b>24,0</b>  |
| <b>SUMMA EGET KAPITAL &amp; SKULDER</b> | <b>238,7</b> | <b>401,5</b> | <b>381,8</b> | <b>261,2</b> |

## Kassaflöden (Mkr)

|  | 2021          | 2022          | 2023          | 2024         |
|--|---------------|---------------|---------------|--------------|
| Rörelseresultat före avskrivningar     | -68,1         | -87,0         | -95,0         | -67,7        |
| Rörelsekapitalförändring               | -16,7         | -17,5         | -5,0          | -7,8         |
| Övriga poster                          | -1,3          | -1,4          | -1,0          | 13,3         |
| <b>Kassaflöde löpande verksamheten</b> | <b>-86,1</b>  | <b>-105,9</b> | <b>-101,0</b> | <b>-62,2</b> |
| Investeringar                          | -54,3         | -68,4         | -51,2         | -14,4        |
| <b>SUMMA FRITT KASSAFLÖDE</b>          | <b>-140,4</b> | <b>-174,3</b> | <b>-152,2</b> | <b>-76,6</b> |
| Förvärv & avyttringar                  |               |               |               |              |
| Övr. finansiering                      | 17,0          | 24,5          | -12,4         | -12,5        |
| Nyemission/Återköp                     | 0,0           | 286,0         | 100,5         | 9,6          |
| <b>Likvida medel</b>                   | <b>28,6</b>   | <b>164,6</b>  | <b>99,9</b>   | <b>20,4</b>  |
| <b>Nettoskuld (neg = nettokassa)</b>   | <b>-3,1</b>   | <b>-119,9</b> | <b>-57,2</b>  | <b>10,0</b>  |



## Disclaimer

Aktiespararna, [www.aktiespararna.se](http://www.aktiespararna.se), publicerar analyser om bolag som sammanställts med hjälp av källor som bedömts tillförlitliga. Aktiespararna kan dock inte garantera informationens riktighet. Ingenting som skrivs i analysen ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i något finansiellt instrument. Åsikter och slutsatser som uttrycks i analysen är avsedd endast för mottagaren. Analysen är en så kallad Uppdragsanalys där det analyserade Bolaget tecknat ett avtal med Aktiespararna. Analyserna publiceras löpande under avtalsperioden och mot sedvanlig fast ersättning. Aktiespararna har i övrigt inget ekonomiskt intresse avseende det som är föremål för denna analys. Aktiespararna har rutiner för hantering av intressekonflikter, vilket säkerställer objektivitet och oberoende.

Innehållet får kopieras, reproduceras och distribueras. Aktiespararna kan dock inte hållas ansvariga för vare sig direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i denna analys.

Investeringar i finansiella instrument ger möjligheter till värdestegringar och vinster. Alla sådana investeringar är också förenade med risker. Riskerna varierar mellan olika typer av finansiella instrument och kombinationer av dessa. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Analytikern Catarina Ihre äger inte och får heller inte äga aktier i det analyserade bolaget.

---

### Ansvarig analytiker:

Catarina Ihre