

Uppdatering: Rapport Q3 2025

2025-12-01

aXichem: Behöver hetta till i Brasilien

- aXivite-order från Spanien
- Ansökan om fast-track registrering i Brasilien
- Vi behåller det motiverade värdet om 4,26 SEK per aktie

Analytiker Tobias Karlsson
076-833 7098
tobias.karlsson@vhcorp.se
Martin Dominique
073-360 7085
martin.dominique@vhcorp.se

Aktiens kortnamn: AXIC A
Industri Industriell bioteknik
Handelsplats Nasdaq First North
Senaste kurs (SEK): 2,38
Börsvärde (SEKm): 140,7
Enterprise Value (SEKm) 139,9
Utestående aktier (m): 59,1
- varav free float (m): 46,3

VHCF motiverat värde per aktie
DCF-värdering 4,26 SEK

Bolag Axichem
Adress Södergatan 26
211 34 Malmö
Hemsida https://www.axichem.com/
VD Torsten Helsing

Huvudägare (30 jun 2025) Kapital (%)
LMK-bolagen 16,4
Nordnet Pensionsförsäkring 7,7
Manakin Ltd 6,1
Avanza Pension 5,9
Pierre Sahlstrand 4,7

Aktiekursens utveckling (SEK)



Utveckling (%) -1m -3m -12m
52 veckor (låg/hög) - SEK 1,06 / 4,00

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

För Q3 2025 rapporterade **aXichem** en försäljning om 4,6 MSEK vilket betydligt något lägre än våra högt ställda förväntningar. Bolagets vd **Torsten Helsing** poängterar i [webbkonferensen](#) att fokus fortsatt är på att öka faktureringen. Kostnaderna under kvartalet kom in under våra estimat, främst förklarad av lägre personalkostnader.

aXivite, aXichems ingrediens för kosttillskott, står fortsatt för den största andelen av bolagets omsättning. Under kvartalet erhölet bolaget sin största order om 42 000 EUR avseende utveckling av en ny pre-workout-produkt för spanska **HSN Stores**.

I den europeiska godkännandeprocessen för aXichems ingrediens för djurfoder, *aXiphen*, pågår handläggningen. Deadline för riskbedömningen är utsatt till den 15 januari 2026 och processen går att följa via EFSA:s hemsida.

Under kvartalet levererades den första avropsordern av aXiphen till **Chr. Olesen** i Brasilien till ett värde av cirka 1,6 MSEK. Vi behöver se att fler avrop inom snar framtid för att kunna motivera vår intäktsprognos.

I vår förra kommentar argumenterade vi för att bolaget behövde påvisa en ökad försäljningsutveckling under andra halvåret av 2025. Utfallet blev 2,8 MSEK lägre än väntat, vilket föranleder oss att justera ned intäkterna i vår modell.

På kort sikt ser vi att aXiphen-försäljningen behöver ta fart i Q4 och att aXivite försätter addera nya ordrar. Med en fortsatt god kostnadskontroll skulle det gynna bolagets finansiella ställning som vid kvartalets slut var 5,7 MSEK. Trots nedjusteringar påverkas inte det motiverade värdet i vår modell vilket innebär 4,26 SEK per aktie.

Tabell 1: Finansiell överblick

TSEK	2023	2024	2025e	2026e	2027e
Nettoomsättning	1 809	8 570	19 548	53 803	122 514
Tillväxt (%)	-64%	374%	128%	175%	128%
EBITDA	-12 948	-11 550	-9 892	7 398	28 297
EBITDA marginal (%)	neg	neg	neg	14%	23%
Likvida medel	4 309	14 359	5 304	9 052	25 611
Totala tillgångar	61 489	74 283	60 324	67 012	94 686
Räntebärande skulder	10 268	0	2 332	2 332	2 332
Eget kapital	48 527	70 158	55 761	58 744	82 611
Soliditet (%)	79%	94%	92%	88%	87%
P/E	neg	neg	neg	47	6
ROE	neg	neg	neg	5%	29%
EV/EBITDA (x)	neg	neg	neg	19	5
EV/Sales (x)	77	16	7	3	1

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Leverans av aXiphen

aXichem har under det tredje kvartalet levererat den första avropsordern för aXiphen till Chr. Olesen i Brasilien. Värdet av den första avropsordern är cirka 1,6 MSEK. I samband med leveransen har bolaget framgångsrikt genomfört en storskalig produktion av aXiphen, vilket gör att framtida leveranser kan ske med kortare ledtider. Även processkvaliteten har verifierats, vilket bekräftar hög kvalitet och pålitlighet vid kommande leveranser.

Vi ser att ytterligare avrop kommer att vara avgörande för att bekräfta våra finansiella antaganden. Helsing betonar att bolagets lyckade produktionsuppskalning gör det möjligt att bygga upp lager. Genom framtida leveranser direkt från lager stärks bolagets förmåga att snabbt kunna möta kundernas behov och förhoppningsvis den fortsatta kommersialiseringen.

I vår föregående analysuppdatering skrev vi att aXichem lämnat in en patentansökan för användningen av phenylcapsaicin som fodertillsats till mjölkkor i syfte att öka mjölkproduktionen. Bolaget väljer nu att i samarbete med Chr. Olesen och sin distributör i EU att ansöka om fast-track-registrering i Brasilien. aXichem valde samma process för fjäderfäfoder under 2023 för den brasilianska marknaden.

Bakgrunden till produktregistreringen är de lovande preliminära resultaten från en explorativ fältstudie i Brasilien, där aXiphen tillsattes i fodret till *Girolando*-mjölkkor. För att bekräfta dessa resultat har en 90-dagars kontrollerad och randomiserad studie inletts på *Jersey*-kor, där 28 djur får 1 g aXiphen per dag medan kontrollgruppen ges standardfoder. Studien utvärderar framför allt bibehållen mjölkavkastning efter topplaktation, mätt i daglig mjölkvolym och mjölksammansättning under verkliga gårdsförhållanden.

aXivite

Under kvartalet fortsatte aXivite att driva försäljningen framåt, och i september fick bolaget sin största order, 42 000 EUR för utvecklingen av en ny pre-workout-produkt. Spanska **HSN Store** (Healthy Smart Nutrition Store) med över 15 års erfarenhet och en stark e-handelsnärvaro kommer att lansera produkten. Vi bedömer att lanseringen kommer att ge fortsatt stöd åt aXichems omsättning under 2026, men väljer ändå att inte justera upp intäktsprognosen i nuläget.

Uppföljning mot estimat

Tabell 2 illustrerar skillnaderna mellan våra estimat och det faktiska utfallet för andra kvartalet. Bolaget rapporterade intäkter som vart betydligt lägre än våra estimat. Vi är medvetna om att det skett stora variationer i intäkterna mellan kvartalen tidigare. I övrigt var kostnadsnivån även den lägre än våra prognoser.

Tabell 2: Förväntning och utfall Q3 2025

TSEK	Q3 '24	Q3 '25 est	Q3 '25 utfall	Diff
Nettoomsättning	504	7 322	4 568	-2 754
Övr. rörelseintäkter	35	0	0	0
Summa intäkter	539	7 322	4 568	-2 754
Råvaror och förnödenheter	-404	-2 602	-2 409	193
Övriga externa kostnader	-2 559	-2 076	-1 888	188
Personalkostnader	-1 906	-2 450	-1 955	495
Övriga rörelsekostnader	-123	-178	-88	90
Summa rörelsekostnader	-4 992	-7 306	-6 340	966
Av- och nedskrivningar	-1 092	-1 046	-1 258	-212
EBIT	-5 545	-1 030	-3 030	-2 000
Finansiella poster - netto	-362	-93	-93	0
EBT	-5 907	-1 123	-3 123	-2 000
Skatt	0	0	0	0
Periodens resultat	-5 907	-1 123	-3 123	-2 000
Likvida medel	8 613	6 173	3 081	-3 092
Eget kapital	58 815	59 925	58 069	-1 856

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Modelljusteringar

Det finansiella utfallet i Q3 medför förändringar i vår modell. För aXiphen ser våra prognoser för nästa kvartal samt 2026 något optimistiska ut och vi väljer därför att justera ner intäktsestimaten. Vi betonar att vi behöver se tillväxt från detta verksamhetsben för att motivera våra förväntningar framåt.

För aXivite väljer vi justera ner något för Q4. Vi behöver se bevis på att fler order av magnituden som under Q3 annonseras, tillsammans med nya samarbeten och produktformuleringar. Vår prognos är nu en omsättning om cirka 4,9 MSEK för Q4 2025.

Personalkostnaderna var något lägre men ett rekryteringsarbete pågår för att anställa en ny person inom marknad och försäljning. Detta föranleder oss att ligga kvar på en högre nivå för nästa kvartal.

Kassan var vid kvartalets slut 3,1 MSEK. Utöver det har bolaget använt 2,3 av de 5 MSEK som finns i kreditfaciliteten. Vi förväntar oss att kassan kommer att räcka för att driva verksamheten till lönsamhet, vilket vi förväntar att se under 2026.

Motiverat värde
4,26 SEK per aktie

Sammanfattningsvis leder våra modellförändringar till ett motiverat värde om 4,26 SEK per aktie.

Kommande triggers

- Uppskalning av den brasilianska ordern
- Ytterligare aXiphen-order i Brasilien
- Lansering av aXivite i fler europeiska länder
- Besked från EFSA

Resultaträkning - årlig data

TSEK	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Nettoomsättning	1 809	8 570	19 548	53 803	122 514	165 226	226 532	305 592
Övr. rörelseintäkter	867	390	180	0	0	0	0	0
Summa intäkter	2 676	8 960	19 728	53 803	122 514	165 226	226 532	305 592
Råvaror och förnödenheter	-400	-1 489	-8 156	-21 059	-52 292	-64 743	-78 927	-110 905
Övriga externa kostnader	-5 765	-8 394	-10 842	-13 378	-24 729	-48 371	-58 795	-68 047
Personalkostnader	-9 234	-9 752	-9 804	-11 137	-16 181	-20 181	-28 720	-30 559
Övriga rörelsekostnader	-225	-875	-819	-831	-1 015	-1 139	-1 231	-1 295
EBITDA	-12 948	-11 550	-9 892	7 398	28 297	30 793	58 858	94 785
Av- och nedskrivningar	-3 841	-4 277	-4 651	-4 135	-4 150	-4 238	-4 407	-4 669
EBIT	-16 789	-15 827	-14 543	3 263	24 147	26 555	54 451	90 116
Finansiella poster - netto	-3 471	-1 956	-178	-280	-280	-280	-280	-280
EBT	-20 260	-17 783	-14 720	2 983	23 867	26 275	54 171	89 836
Skatt	-25	0	0	0	0	0	0	-2 083
Periodens resultat	-20 285	-17 783	-14 720	2 983	23 867	26 275	54 171	87 753
Vinst per aktie (SEK)	-0,94	-0,83	-0,68	0,14	1,11	1,22	1,58	1,99
Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	-63,9%	373,7%	128,1%	175,2%	127,7%	34,9%	37,1%	34,9%
EBITDA	na	na	na	na	282,5%	8,8%	91,1%	61,0%
EBIT	na	na	na	na	640,0%	10,0%	105,1%	65,5%
Resultat	na	na	na	na	700,1%	10,1%	106,2%	62,0%
% av intäkter (%)								
EBITDA marginal	neg	neg	neg	13,7%	23,1%	18,6%	26,0%	31,0%
EBIT marginal	neg	neg	neg	6,1%	19,7%	16,1%	24,0%	29,5%
EBT marginal	neg	neg	neg	5,5%	19,5%	15,9%	23,9%	29,4%
Vinstmarginal	neg	neg	neg	5,5%	19,5%	15,9%	23,9%	28,7%
Rörelsekostnader	na	na	na	47,1%	34,2%	42,2%	39,2%	32,7%
Råvaror oh förnödenheter	14,9%	16,6%	41,3%	39,1%	42,7%	39,2%	34,8%	36,3%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	5,1%	28,9%	24,1%	33,2%	35,0%
ROIC	neg	neg	neg	5,2%	33,6%	34,0%	60,9%	87,3%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - Årlig data

TSEK	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Övriga fordringar	4 361	5 949	3 462	5 733	11 477	14 717	20 800	27 737
Varulager	8 825	7 759	4 945	5 733	10 434	13 379	18 909	25 215
Kassa och bank	4 309	14 359	5 304	9 052	25 611	46 903	92 088	168 824
Summa omsättningstillgångar	17 495	28 067	13 712	20 517	47 521	74 999	131 797	221 776
Mtrl. anläggningstillgångar	27	11	5	4	4	3	2	2
Immtrl anläggningstillgångar	43 967	46 205	46 607	46 490	47 161	48 708	51 243	54 904
Fin. anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	43 994	46 216	46 612	46 495	47 165	48 711	51 245	54 906
Totala tillgångar	61 489	74 283	60 324	67 012	94 686	123 710	183 043	276 681
Eget kapital	48 527	70 158	55 761	58 744	82 611	108 885	163 056	250 810
Kortfristiga ränteb. skuld	10 268	0	2 332	2 332	2 332	2 332	2 332	2 332
Övriga kortfristiga skulder	2 695	4 125	2 225	5 930	9 738	12 487	17 649	23 534
Sum. skulder	12 963	4 125	4 557	8 262	12 070	14 819	19 981	25 866
Sum. eget kap. och skuld.	61 490	74 283	60 318	67 006	94 680	123 705	183 037	276 676

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflöde - Årlig data

TSEK	2023	2024	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Löpande verksamheten	-12 603	-8 663	-8 605	7 118	28 017	30 513	58 578	92 422
Rörelsekapitalförändring	-680	908	3 401	647	-6 637	-3 437	-6 452	-7 357
Investeringsverksamheten	-5 640	-6 499	-5 041	-4 017	-4 820	-5 784	-6 941	-8 330
Finansieringsverksamheten	12 879	27 926	2 332	0	0	0	0	0
Periodens kassaflöde	-1 307	14 327	-7 913	3 748	16 559	21 292	45 185	76 736
Ingående balans	6 549	4 309	14 359	5 304	9 052	25 611	46 903	92 088
Utgående balans	4 309	14 359	5 304	9 052	25 611	46 903	92 088	168 824

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultaträkning - kvartalsdata

TSEK	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025e	Q1 2026e	Q2 2026e
Nettoomsättning	504	1 391	3 387	6 648	4 568	4 945	8 660	9 564
Övr. rörelseintäkter	35	91	50	130	0	0	0	0
Summa intäkter	539	1 482	3 437	6 778	4 568	4 945	8 660	9 564
Råvaror och förnödenheter	-404	-153	-242	-4 067	-2 409	-1 438	-2 735	-3 012
Övriga externa kostnader	-2 559	-2 319	-4 900	-1 977	-1 888	-2 077	-2 492	-2 991
Personalkostnader	-1 906	-2 737	-2 476	-2 920	-1 955	-2 453	-2 579	-2 711
Övriga rörelsekostnader	-123	0	-552	-2	-88	-177	-246	-154
EBITDA	-4 453	-3 727	-4 733	-2 188	-1 772	-1 199	608	696
Av- och nedskrivningar	-1 092	-1 137	-1 143	-1 210	-1 258	-1 040	-1 036	-1 034
EBIT	-5 545	-4 864	-5 876	-3 398	-3 030	-2 238	-428	-338
Finansiella poster - netto	-362	-418	0	-15	-93	-70	-70	-70
EBT	-5 907	-5 282	-5 876	-3 413	-3 123	-2 308	-498	-408
Skatt	0	0	0	0	0	0	0	0
Periodens resultat	-5 907	-5 282	-5 876	-3 413	-3 123	-2 308	-498	-408
Vinst per aktie (SEK)	-0,27	-0,25	-0,27	-0,16	-0,15	-0,11	-0,02	-0,02
Y-o-y tillväxt (%)								
Nettoomsättning	75,6%	405,8%	319,2%	13,3%	806,3%	255,5%	155,7%	43,9%
EBITDA	na	na	na	na	na	na	na	na
EBIT	na	na	na	na	na	na	na	na
Resultat	na	na	na	na	na	na	na	na
% av intäkter (%)								
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	7,0%	7,3%
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
Rörelsekostnader	na	na	na	72,3%	86,1%	95,2%	61,4%	61,2%
Råvaror oh förnödenheter	75,0%	10,3%	7,0%	60,0%	52,7%	29,1%	31,6%	31,5%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg	neg
ROIC	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - Kvartalsdata

TSEK	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025e	Q1 2026e	Q2 2026e
Övriga fordringar	5 206	5 949	7 954	5 719	7 092	3 462	3 897	3 825
Varulager	7 689	7 759	9 958	8 608	10 820	4 945	6 928	5 738
Kassa och bank	8 613	14 359	9 653	6 781	3 081	5 304	2 688	3 847
Summa omsättningstillgångar	21 508	28 067	27 565	21 108	20 993	13 712	13 512	13 411
Mtrl. anläggningstillgångar	14	11	8	6	6	5	5	5
Immtrl anläggningstillgångar	44 575	46 205	46 811	47 062	46 769	46 607	46 508	46 455
Fin. anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	44 589	46 216	46 819	47 068	46 775	46 612	46 513	46 460
Totala tillgångar	66 097	74 283	74 384	68 176	67 768	60 324	60 025	59 871
Eget kapital	58 815	70 158	64 370	61 048	58 069	55 761	55 263	54 855
Kortfristiga ränteb. skuld	5 067	0	0	3 089	2 332	2 332	2 332	2 332
Övriga kortfristiga skulder	2 215	4 125	10 014	4 039	7 361	2 225	2 425	2 678
Sum. skulder	7 282	4 125	10 014	7 128	9 693	4 557	4 757	5 010
Sum. eget kap. och skuld.	66 097	74 283	74 384	68 176	67 762	60 318	60 020	59 865

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflöde - Kvartalsdata

TSEK	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025e	Q1 2026e	Q2 2026e
Löpande verksamheten	-3 546	-2 682	-3 502	-2 115	-1 720	-1 269	538	626
Rörelsekapitalförändring	3 883	1 097	1 685	-2 390	-263	4 369	-2 218	1 514
Investeringsverksamheten	-656	-2 764	-1 746	-1 459	-959	-877	-937	-980
Finansieringsverksamheten	0	11 232	0	3 089	-757	0	0	0
Periodens kassaflöde	-319	6 883	-3 563	-2 875	-3 699	2 223	-2 616	1 160
Ingående balans	10 024	8 613	14 359	9 653	6 781	3 081	5 304	2 688
Utgående balans	8 613	14 359	9 653	6 781	3 081	5 304	2 688	3 847

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Ansvarsbegränsning

Detta marknadsföringsmaterial har upprättats av Västra Hamnen Corporate Finance AB ("Västra Hamnen").

Materialet har inte utformats enligt kraven i de lagar och författningar som fastställts med avseende på investeringsanalysers oberoende, och omfattas inte av några förbud mot handel före spridningen av investeringsanalyserna.

Materialet har sammanställts utifrån offentligt tillgängligt material som bedöms som tillförlitligt. Det kan dock inte garanteras att informationen är korrekt. Informationen publiceras i marknadsföringssyfte och gör inte anspråk på att utgöra ett fullständigt underlag för finansiella beslut. Materialet utgör inte investeringsrådgivning och informationen tar inte hänsyn till de individuella behov, mål och förutsättningar som gäller för någon enskild mottagare. Läsaren uppmanas att inhämta egna kompletterande uppgifter och konsultera en kvalificerad finansiell rådgivare inför finansiella beslut.

Alla synpunkter, bedömningar och slutsatser som kommuniceras i materialet ska anses aktuella vid den tidpunkt då materialet publicerats men kan komma att ändras när som helst utan förutgående varsel. Ingenting som skrivs i materialet ska betraktas som en rekommendation eller uppmaning att investera i ett finansiellt instrument.

Västra Hamnen kan inte hållas ansvariga för direkta eller indirekta skador som orsakats av beslut fattade på grundval av information i detta material. Finansiella investeringar kan både öka och minska i värde. Historisk avkastning ska inte betraktas som en indikation för framtida avkastning.

Materialet riktar sig inte till sådana fysiska och juridiska personer där distributionen av materialet till sådana personer skulle innebära eller medföra risk för överträdelse av svensk eller utländsk lag eller författning.

Innehållet får inte kopieras, reproduceras eller distribueras till annan person utan skriftligt godkännande av Västra Hamnen.

Intressekonflikter

Läsare av detta material görs uppmärksam på att Västra Hamnen har tagit fram materialet på uppdrag av och erhållit ersättning från det bolag som huvudsakligen nämns här. Ersättningen är fast och överenskommen på förhand och är på inget sätt kopplat till innehållet i materialet och de synpunkter som framförs.

Vissa uppgifter som återges i materialet är inhämtade genom kontakt med det bolag som huvudsakligen nämns här. Antaganden, slutsatser och scenarion är dock ett resultat av Västra Hamnens egen analys av tillgängliga fakta.

Västra Hamnen har interna regler som förbjuder samtliga anställda att handla med aktier i bolag med vilka Västra Hamnen har avtal om att producera marknadsföringsmaterial som det föreliggande.

aXichem har även utsett Västra Hamnen som sin Certified Adviser vid Nasdaq First North Growth Market.

Västra Hamnen Corporate Finance AB

Stortorget 13 A
211 22 Malmö
Telefon: +46 40 200 250
E-post: info@vhcorp.se
www.vhcorp.se