

Uppdatering: Rapport Q1 2026

2026-05-25

aXichem: I väntan på EFSA

- aXivite drev intäkterna under Q1
- aXiphen godkänt för idisslare i Brasilien
- Vårt motiverade värde uppgår till 3,07 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):	1,53
Börsvärde (SEKm):	103,6
Enterprise Value (SEKm)	99,6
Utestående aktier (m):	67,7
- varav free float (m):	67,7
VHCF motiverat värde per aktie	
DCF-värdering	3,07 SEK
Bolag	
Adress	Axichem Södergatan 26 211 34 Malmö
Hemsida	https://www.axichem.com/
VD	Torsten Helsing
Huvudägare (31 december 2025)	
	Kapital (%)
LMK-bolagen	16,4
Nordnet Pensionsförsäkring	7,1
Avanza Pension	6,3
Manakin Ltd	6,2
Pierre Sahlstrand	4,7
Aktiekursens utveckling (SEK)	
	
	-1m -3m -12m
Utveckling (%)	17,6 30,8 41,2
52 veckor (låg/hög) - SEK	1,17 / 4,00
Källa: Västra Hamnen Corporate Finance	

aXichem rapporterade en nettoomsättning om 3,8 MSEK för årets första kvartal, vilket var under vår förväntan om 5,9 MSEK. Avvikelsen förklaras främst av avsaknaden av aXiphen-försäljning, där vi förväntade oss att aXiphen skulle generera 1,6 MSEK. Vårt estimat för aXivite uppgick till 4,3 MSEK. Kostnaderna var klart lägre än motsvarande kvartal 2025, främst beroende på att bolaget har betydligt mindre regulativt arbete.

Vi betonar att intäktsvariationerna mellan kvartalen kan vara betydande och att utvecklingen över tid väger tyngre. Därför tror vi att bolaget kommer att ta igen en del av den svagare inledningen på året men väljer att justera ner omsättningen något för 2026.

I vår förra kommentar lyfte vi fram att vi tror att aXivite kommer att stå för den största andelen av aXichems omsättning under 2026. Med det första kvartalet bakom oss kvarstår den prognosen. Vd **Torsten Helsing** presenterade kvartalsrapporten i Västra Hamnens [webbsändning](#) den 22 maj och svarade på frågor från investerarkollektivet.

Försäljningsmöjligheterna för aXiphen i Brasilien förbättrades efter att produkten blivit godkänd som tillskott i foder för idisslare. aXichems partner **Chr. Olesen** ser stor potential i denna produkt som går under namnet *aXiphen ruminant*.

Vidare lyfte Helsing fram den nya formuleringen av aXivite, *Target Release*, som förväntas nå marknaden under Q3.

Trots att den kortsiktiga försäljningsutvecklingen understeg våra förväntningar den här gången är vi inte oroliga för att bolaget ska kunna hämta igen omsättningen senare under året. Vi har således inte gjort några större justeringar i vår modell, vilket innebär att vi behåller vårt motiverade värde om 3,07 SEK per aktie.

Tabell 1: Finansiell överblick

TSEK	2023	2024	2025	2026e	2027e
Nettoomsättning	1 809	8 570	18 446	32 076	83 365
Tillväxt (%)	-64%	374%	115%	74%	160%
EBITDA	-12 948	-11 550	-12 595	-3 145	16 287
EBITDA marginal (%)	neg	neg	neg	neg	20%
Likvida medel	4 309	14 359	3 084	13 303	20 691
Totala tillgångar	61 489	74 283	61 095	66 204	81 136
Räntebärande skulder	10 268	0	4 728	0	0
Eget kapital	48 527	70 158	52 877	62 261	74 515
Soliditet (%)	79%	94%	87%	94%	92%
P/E	neg	neg	neg	neg	8
ROE	neg	neg	neg	neg	16%
EV/EBITDA (x)	neg	neg	neg	neg	6
EV/Sales (x)	55	12	5	3	1

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Leverans av aXiphen Ruminant

aXiphen

Under första kvartalet erhöj aXichem produktregistrering i Brasilien för phenylcapsaicin som fodertillsats till idisslare. Registreringen baseras på tidigare positiva resultat från bolagets fälttester på två olika raser av mjölkkor, där aXiphen visade en ökning av mjölkproduktionen med 9 procent. Samtidigt indikerade resultaten förbättrad djurhälsa och välbefinnande, bland annat genom bättre termisk reglering och förbättrad juverhälsa.

Efter de positiva resultaten har bolaget även meddelat att den första leveransen av aXiphen Ruminant har genomförts i Brasilien. Leveransen omfattade 6 ton från **Chr. Olesens** lager till **Tecno beef**, ett brasilianskt bolag inom precisionsnäring för nötkreatur.

I Brasilien behöver vi se ytterligare avrop för att kunna bekräfta våra finansiella antaganden. Det återstår cirka 3 MSEK från Chr. Olesen och Helsing betonade att bolaget har en bild om hur avropen kommer att ske vilket vi förväntar oss inträffa inom snar framtid.

EFSA

aXichem har under kvartalet svarat på EFSA:s kompletterande frågor avseende effekt, konsumentssäkerhet och dokumentation. Bolaget avvaktar nu ytterligare besked utan att kunna påverka processen. Vi påminner om att när ett godkännande har annonserats ska beslutet ratificeras, en process som tar tre till sex månader. Därefter kan aXiphen nå slutkunder i EU.

Vi har tidigare kommunicerat att vi förväntar oss ett godkännande tidigast under Q2, vilket innebär att en försäljningsstart på den europeiska marknaden kan inledas under senare delen av Q3.

aXivite

Kosttillskottet aXivite stod fortsatt för bolagets försäljning under Q1, med intäkter från både USA och Europa. Spanien och Italien var, liksom tidigare, de två marknaderna som stod för den största delen av försäljningen under kvartalet. Vi är medvetna om att intäkterna varierar mellan kvartalen och bedömer därför utvecklingen över tid.

En viktig faktor för ökad försäljning väntas bli den första större kommersiella lanseringen av aXivite TR, som planeras att ske under Q3 2026. Produkten är en helt ny formulering av aXivite, utvecklad för att phenylcapsaicinets hetta inte ska frigöras i munnen utan först när produkten når magsäcken.

För att stärka försäljningen inom aXivite arbetar bolaget även intensivt med att öka marknadsaktiviteterna. I rapporten nämns mässor och sociala medier, bearbetning av distributörer samt fortsatt arbete med agenter. Vi hoppas detta får genomslag i försäljningen framåt.

Uppföljning mot estimat

Tabell 2 visar skillnaderna mellan våra estimat och det faktiska utfallet för det första kvartalet 2026. Både nettoomsättningen och kostnaderna för sålda varor och förnödenheter var lägre än våra prognoser. I övrigt var kostnadsnivån även den lägre än våra prognoser.

Kassan uppgick till 4,0 MSEK vid kvartalets utgång. Därutöver hade bolaget inte nyttjat någon del av den tillgängliga kreditfaciliteten om 5 MSEK. Tillsammans med inlösen av TO2A under hösten bedömer vi att den befintliga finansieringen är tillräcklig för att driva verksamheten till lönsamhet, vilket enligt våra prognoser sker i Q1 2027.

Tabell 2: Förväntning och utfall Q1 2026

TSEK	Q1 '25	Q1 '26 est	Q1 '26 utfall	Diff
Nettoomsättning	3 387	5 895	3 826	-2 069
Övr. rörelseintäkter	50	0	130	130
Summa intäkter	3 437	5 895	3 956	-1 939
Råvaror och förnödenheter	-153	-2 131	-368	1 763
Övriga externa kostnader	-4 900	-2 492	-2 112	380
Personalkostnader	-2 476	-2 579	-2 730	-151
Övriga rörelsekostnader	-552	-345	-327	18
Summa rörelsekostnader	-8 081	-7 547	-5 537	2 010
Av- och nedskrivningar	-1 143	-1 022	-1 245	-223
EBIT	-5 787	-2 674	-2 826	-152
Finansiella poster - netto	0	-142	-57	85
EBT	-5 787	-2 816	-2 883	-67
Skatt	0	0	0	
Periodens resultat	-5 787	-2 816	-2 883	-67
Likvida medel	9 653	12 617	4 000	-8 617
Eget kapital	64 370	59 261	59 456	195

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Modelljusteringar

Det finansiella utfallet i Q1 2026 medför inga större förändringar i vår modell. Eftersom intäkterna kan variera kraftigt mellan enskilda kvartal, betonar vi att den långsiktiga utvecklingen därför är mer relevant. Mot den bakgrunden bedömer vi att bolaget kan återhämta delar av den svaga starten på året. Vi väljer att justera ned omsättningsprognosen något för 2026 men behåller den långsiktiga prognosen enligt tidigare.

På kostnadssidan väljer vi att justera ner övriga externa kostnader, främst drivet av de lägre kostnaderna för det regulatoriska arbetet.

Vår modell ger ett motiverat värde om 3,07 SEK per aktie.

Triggers:

- Besked från EFSA
- Utökade fjäderfäordrar i Brasilien
- Ytterligare ordrar och samarbeten med aXivite
- Foderavtal avseende mjölkkor i Brasilien

Resultaträkning - årlig data

TSEK	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Nettoomsättning	1 809	8 570	18 446	32 076	83 365	127 410	173 051	226 946
Övr. rörelseintäkter	867	390	589	130	0	0	0	0
Summa intäkter	2 676	8 960	19 035	32 206	83 365	127 410	173 051	226 946
Råvaror och förnödenheter	-400	-1 489	-9 365	-13 312	-33 912	-44 400	-54 861	-75 515
Övriga externa kostnader	-5 765	-8 394	-10 882	-9 336	-15 377	-48 371	-58 795	-68 047
Personalkostnader	-9 234	-9 752	-10 233	-11 430	-16 181	-20 181	-28 720	-22 695
Övriga rörelsekostnader	-225	-875	-1 150	-1 274	-1 608	-1 813	-1 962	-2 065
EBITDA	-12 948	-11 550	-12 595	-3 145	16 287	12 645	28 713	58 625
Av- och nedskrivningar	-3 841	-4 277	-4 896	-4 276	-4 033	-4 087	-4 215	-4 428
EBIT	-16 789	-15 827	-17 491	-7 421	12 254	8 558	24 498	54 197
Finansiella poster - netto	-3 471	-1 956	-118	-57	0	0	0	0
EBT	-20 260	-17 783	-17 609	-7 478	12 254	8 558	24 498	54 197
Skatt	-25	0	-27	0	0	0	0	0
Periodens resultat	-20 285	-17 783	-17 636	-7 478	12 254	8 558	24 498	54 197
Vinst per aktie (SEK)	-0,94	-0,83	-0,82	-0,35	0,57	0,40	0,61	0,86
Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	-63,9%	373,7%	115,2%	73,9%	159,9%	52,8%	35,8%	31,1%
EBITDA	na	na	na	na	na	-22,4%	127,1%	104,2%
EBIT	na	na	na	na	na	-30,2%	186,2%	121,2%
Resultat	na	na	na	na	na	-30,2%	186,2%	121,2%
% av intäkter (%)								
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	19,5%	9,9%	16,6%	25,8%
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	14,7%	6,7%	14,2%	23,9%
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	14,7%	6,7%	14,2%	23,9%
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	14,7%	6,7%	14,2%	23,9%
Rörelsekostnader	na	na	na	68,4%	39,8%	55,2%	51,7%	40,9%
Råvaror oh förnödenheter	14,9%	16,6%	49,2%	41,3%	40,7%	34,8%	31,7%	33,3%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	16,4%	10,3%	22,8%	33,5%
ROIC	neg	neg	neg	neg	18,1%	11,6%	29,8%	58,8%

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Balansräkning - Årlig data

TSEK	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Övriga fordringar	4 361	5 949	4 096	3 812	7 803	11 489	15 742	20 377
Varulager	8 825	7 759	7 940	3 812	7 094	10 444	14 311	18 525
Kassa och bank	4 309	14 359	3 084	13 303	20 691	24 263	42 268	88 541
Summa omsättningstillgångar	17 495	28 067	15 120	20 926	35 588	46 196	72 321	127 444
Mtrl. anläggningstillgångar	27	11	3	31	59	89	122	158
Immtrl. anläggningstillgångar	43 967	46 205	45 972	45 247	45 489	46 536	48 485	51 456
Fin. anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	43 994	46 216	45 975	45 278	45 548	46 625	48 607	51 614
Totala tillgångar	61 489	74 283	61 095	66 204	81 136	92 822	120 928	179 058
Eget kapital	48 527	70 158	52 877	62 261	74 515	83 074	107 571	161 768
Kortfristiga ränteb. skuld	10 268	0	4 728	0	0	0	0	0
Övriga kortfristiga skulder	2 695	2 326	3 490	3 943	6 621	9 748	13 357	17 290
Sum. skulder	12 963	4 125	8 218	3 943	6 621	9 748	13 357	17 290
Sum. eget kap. och skuld.	61 490	74 283	61 095	66 204	81 136	92 822	120 928	179 058

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflöde - Årlig data

TSEK	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Löpande verksamheten	-12 603	-8 663	-11 191	-3 202	16 287	12 645	28 713	58 625
Rörelsekapitalförändring	-680	908	1 037	4 866	-4 596	-3 909	-4 511	-4 916
Investeringsverksamheten	-5 640	-6 499	-4 655	-3 586	-4 303	-5 164	-6 196	-7 436
Finansieringsverksamheten	12 879	27 926	4 728	12 016	0	0	0	0
Periodens kassaflöde	-1 307	14 327	-10 081	10 094	7 388	3 572	18 005	46 273
Ingående balans	6 549	4 309	14 359	3 084	13 178	20 566	24 138	42 143
Utgående balans	4 309	14 359	3 084	13 178	20 566	24 138	42 143	88 416

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultaträkning - kvartalsdata

TSEK	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026e
Nettoomsättning	504	1 391	3 387	6 648	4 568	3 843	3 826	5 442
Övr. rörelseintäkter	35	91	50	130	0	409	130	0
Summa intäkter	539	1 482	3 437	6 778	4 568	4 252	3 956	5 442
Råvaror och förnödenheter	-404	-153	-242	-4 067	-2 409	-2 647	-368	-2 241
Övriga externa kostnader	-2 559	-2 319	-4 900	-1 977	-1 888	-2 117	-2 112	-2 218
Personalkostnader	-1 906	-2 737	-2 476	-2 920	-1 955	-2 882	-2 730	-2 756
Övriga rörelsekostnader	-123	0	-552	-2	-88	-508	-327	-243
EBITDA	-4 453	-3 727	-4 733	-2 188	-1 772	-3 902	-1 581	-2 015
Av- och nedskrivningar	-1 092	-1 137	-1 143	-1 210	-1 258	-1 285	-1 245	-1 013
EBIT	-5 545	-4 864	-5 876	-3 398	-3 030	-5 187	-2 826	-3 028
Finansiella poster - netto	-362	-418	0	-15	-41	-62	-57	0
EBT	-5 907	-5 282	-5 876	-3 413	-3 071	-5 249	-2 883	-3 028
Skatt	0	0	0	0	0	-27	0	0
Periodens resultat	-5 907	-5 282	-5 876	-3 413	-3 071	-5 276	-2 883	-3 028
Vinst per aktie (SEK)	-0,27	-0,25	-0,27	-0,16	-0,14	-0,25	-0,13	-0,14
Y-o-y tillväxt (%)								
Nettoomsättning	75,6%	405,8%	319,2%	13,3%	806,3%	176,3%	13,0%	-18,1%
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	neg	neg
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%	na	na	95,9%
Råvaror och förnödenheter	75,0%	10,3%	7,0%	60,0%	52,7%	62,3%	9,3%	41,2%
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 2025	Q1 2026	Q2 2026e
Övriga fordringar	5 206	5 949	7 954	5 719	7 092	4 096	6 606	3 265
Varulager	7 689	7 759	9 958	8 608	10 820	7 940	7 594	4 354
Kassa och bank	8 613	14 359	9 653	6 781	3 081	3 084	4 000	6 109
Summa omsättningstillgångar	21 508	28 067	27 565	21 108	20 993	15 120	18 200	13 728
Mtrl. anläggningstillgångar	14	11	8	6	3	3	10	17
Immtrl anläggningstillgångar	44 575	46 205	46 811	47 062	46 766	45 972	45 549	45 404
Fin. anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	44 589	46 216	46 819	47 068	46 769	45 975	45 559	45 421
Totala tillgångar	66 097	74 283	74 384	68 176	67 762	61 095	63 759	59 149
Eget kapital	58 815	70 158	64 370	61 048	58 069	52 877	59 456	56 428
Kortfristiga ränteb. skuld	5 067	0	0	3 089	2 332	4 728	0	0
Övriga kortfristiga skulder	2 215	2 326	10 014	4 039	7 361	3 490	4 303	2 721
Sum. skulder	7 282	4 125	10 014	7 128	9 693	8 218	4 303	2 721
Sum. eget kap. och skuld.	66 097	74 283	74 384	68 176	67 762	61 095	63 759	59 149

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflöde - Kvartalsdata

TSEK	Q3 2024	Q4 2024	Q1 2025	Q2 2025	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026e
Löpande verksamheten	-3 546	-2 682	-3 502	-2 115	-1 668	-3 906	-1 638	-2 015
Rörelsekapitalförändring	3 883	1 097	1 685	-2 390	-263	2 005	-1 351	4 999
Investeringsverksamheten	-656	-2 764	-1 746	-1 459	-959	-491	-836	-875
Finansieringsverksamheten	0	11 232	0	3 089	-757	2 396	4 616	0
Periodens kassaflöde	-319	6 883	-3 563	-2 875	-3 647	4	791	2 109
Ingående balans	10 024	8 613	14 359	9 653	6 781	3 081	3 084	4 000
Utgående balans	8 613	14 359	9 653	6 781	3 081	3 084	4 000	6 109

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 häri. 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 häri. 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