

Uppdatering: Rapport Q2 2026

2026-08-31

aXichem: Milstolpe uppnådd, lansering i sikte

- Positivt vetenskapligt utlåtande från EFSA
- Chr. Olesen fyllde avropsordern i Brasilien
- Vi höjer vårt motiverade värde till 3,39 (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): 2,30
Börsvärde (SEKm): 175,5
Enterprise Value (SEKm): 173,2
Utestående aktier (m): 76,3
- varav free float (m): 76,3

VHCF motiverat värde per aktie
DCF-värdering 3,39 SEK

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

Huvudägare (31 mars 2026)
LMK-bolagen 16,4
Nordnet Pensionsförsäkring 7,5
Avanza Pension 6,1
Manakin Ltd 5,7
Pierre Sahlstrand 4,9



Utveckling (%) -1m -40,5 -3m 51,2 -12m -31,3
52 veckor (låg/hög) - SEK 1,17 / 4,00

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Under sommaren erhöill **aXichem** ett positivt vetenskapligt utlåtande från EFSA, den europeiska myndigheten för livsmedelssäkerhet. Beskedet innebär att fodertillsatsen aXiphen är säker för djur, människa och miljö samt att den har en dokumenterad potential att hämma salmonella i djurfoder.

Nu återstår det formella godkännandet av EU-kommissionen för att aXichem ska kunna marknadsföra tillsatsen i regionen. I normalfallet följer kommissionen EFSA:s rekommendation och vi har ingen anledning att förvänta oss annat. I och med detta överkommer aXichem ett regulatoriskt hinder som länge legat i vägen för en kommersialisering av aXiphen i Europa.

Finansiellt rapporterade aXichem en omsättning om 4 MSEK för andra kvartalet, cirka 1,4 MSEK under vår prognos. Liksom under Q1 stod aXivite för hela försäljningen. Kostnaderna kom in i linje med våra estimat, vilket ledde till en rörelseförlust om 4,3 MSEK.

Bolaget rapporterade ett kassaflöde om -1,1 MSEK och en kassabehållning om 2,9 MSEK på balansdagen. Under perioden 7 – 18 september pågår inlösen av teckningsoptionen TO2A.

Se vd Torsten Helsing presentera och kommentera kvartalet i en [webbsändning](#) som Västra Hamnen publicerade i samband med rapportsläppet.

Vi upprepar vårt budskap från tidigare kommentarer om att vi fortsatt räknar med betydande intäktsvariationer mellan kvartalen och att utvecklingen över tid väger tyngre. Vi har denna gång justerat omsättningsprognosen i vår modell. Vår modell ger nu ett motiverat värde om 3,39 SEK per aktie.

Tabell 1: Finansiell överblick

TSEK	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Nettoomsättning	8 570	18 446	23 861	68 964	125 598
Tillväxt (%)	374%	115%	29%	189%	82%
EBITDA	-11 550	-12 595	-6 942	6 293	28 447
EBITDA marginal (%)	neg	neg	neg	9%	23%
Likvida medel	14 359	3 084	15 018	15 634	35 959
Totala tillgångar	74 283	61 095	66 558	71 324	99 877
Räntebärande skulder	0	4 728	595	595	595
Eget kapital	70 158	52 877	62 590	64 949	89 553
Soliditet (%)	94%	87%	94%	91%	90%
P/E	neg	neg	neg	74	7
ROE	neg	neg	neg	4%	27%
EV/EBITDA (x)	neg	neg	neg	28	6
EV/Sales (x)	20	9	7	3	1

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

**Positivt utlåtande
från EFSA****aXiphen****EFSA**

Den 24 juli publicerade den europeiska myndigheten för livsmedelssäkerhet EFSA ett positivt vetenskapligt utlåtande om phenylcapsaicin som en fodertillsats för slaktkycklingar. EFSA fastslog att produkten är säker för kycklingar, konsumenter och miljö. En betydelsefull del i uttalandet är myndigheten konstaterar att phenylcapsaicin har en dokumenterad effekt som salmonellahämmare. Utlåtandet bekräftar således att aXiphen Poultry är säkert och effektivt för att minska förekomsten av salmonella i produktion av slaktkyckling.

Det formella godkännandebeslutet fattas av Europeiska kommissionen. Kommissionen utarbetar ett förslag som sedan behandlas i EU-kommittén för fodertillsatser som röstar om förslaget.

Beslutet träder i kraft när förordningen har publicerats i EU:s officiella tidskrift, vilket innebär att aXichem kan marknadsföra och använda produkten i medlemsstaterna. Godkännandet är normalt knutet till innehavaren, vilket ger produkten ett regulatoriskt marknadsskydd i 10 år.

**Skjuter fram
lansering av
aXiphen**

Vi har tidigare kommunicerat att vi förväntade oss ett godkännande under Q2, vilket innebar en försäljningsstart tidigast under senare delen av Q3. Nu när vi inväntar det slutgiltiga godkännandebeskedet under hösten har vi skjutit fram lanseringen i EU till Q2 2027. Läs mer i avsnittet om modellförändringar nedan.

**Tilläggsorder om
1,4 MSEK****Avrop i Brasilien**

Efter kvartalets slut erhöll aXichem en order i Brasilien från Chr. Olesen om 4,2 MSEK. Detta innebär att avropsordern om 7 MSEK som annonserades 2025 nu är helt avropad. Leverans och betalning väntas i Q4. Samtidigt erhöll aXichem ytterligare en order om 1,4 MSEK. Bolaget infriade därmed vår förhoppning om ytterligare ordrar i Brasilien som vi uttryckte i vår senaste kommentar.

Positiv aXivite-utveckling i Europa

Liksom under Q1 stod kosttillskottet *aXivite* för merparten av bolagets försäljning i Q2. Det publicerade resultatet från CrossFit-studien stärker aXichems argument i marknadsföringen av kosttillskottet.

**Nytt samarbete i
Spanien**

I webbsändningen lyfte vd Torsten Helsing fram Spanien och Italien som de marknader där efterfrågan har varit starkast. I Spanien har aXichem inlett samarbete med en ny kund och driver ett varumärkesprojekt i landet. Ytterligare aktiviteter väntar mot slutet av året när nya slutprodukter väntas lanseras i Italien och Polen.

Om Europamarknaden utvecklades positivt var utvecklingen i USA mer avvaktande. Branschen drabbades av prishöjningar på råvaror, som i sin tur medförde en svag marknad för lanseringar av nya konsumentprodukter. Dessutom ändrade en av aXichems kunder sin lagerstrategi och periodisering av inköp, vilket innebar svagare jämförelsetal mot Q2 2025.

Det underliggande intresset för aXivite bedömer dock Helsing som växande. Flera nya produktformuleringar väntas bli presenterade under den ledande branschmässan **SupplySide Global** i Las Vegas i slutet av oktober.

Under Q3 kommer även *aXivite TR* att lanseras. Den nya formuleringen av aXivite är utvecklad för att phenylcapsaicinets hetta inte ska frigöras i munnen utan först när produkten når magsäcken.

Uppföljning mot estimat

Tabell 2 visar skillnaderna mellan våra estimat och det faktiska utfallet för det andra kvartalet 2026. Det var främst nettoomsättningen som skiljde sig från vår prognos och

understeg våra förväntningar med cirka 1,4 MSEK. Kostnadsnivån var i princip som vi förutspådde, övriga externa kostnader var 670 TSEK lägre än vårt estimat.

Tabell 2: Förväntning och utfall Q2 2026

TSEK	Q2 '25	Q2 '26 est	Q2 '26 utfall	Diff
Nettoomsättning	6 648	5 442	4 030	-1 412
Övr. rörelseintäkter	130	0	313	313
Summa intäkter	6 778	5 442	4 343	-1 099
Råvaror och förnödenheter	-4 067	-2 241	-2 566	-325
Övriga externa kostnader	-1 977	-2 218	-1 553	665
Personalkostnader	-2 920	-2 756	-3 149	-393
Övriga rörelsekostnader	-2	-243	-78	165
Summa rörelsekostnader	-8 966	-7 457	-7 346	111
Av- och nedskrivningar	-1 210	-1 013	-1 283	-270
EBIT	-3 398	-3 028	-4 286	-1 258
Finansiella poster - netto	-15	0	1	1
EBT	-3 413	-3 028	-4 285	-1 257
Skatt	0	0	0	
Periodens resultat	-3 413	-3 028	-4 285	-1 257
Likvida medel	6 781	6 109	2 873	-3 236
Eget kapital	61 048	56 428	55 267	-1 161

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Inlösen av TO2A

Bolaget rapporterade ett kassaflöde om -1,1 MSEK och en kassabehållning om 2,9 MSEK på balansdagen. Under perioden 7 – 18 september pågår inlösen av teckningsoptionen TO2A. Teckningspriset kommer att vara 70 procent av det volymviktade genomsnittspriset mellan den 31 augusti och den 4 september. Vid full teckning ökar antalet aktier med ca 8,6 miljoner aktier. Vi räknar med full teckning för maximal utspädning, och att bolaget tillförs cirka 12 MSEK via inlösen. I vår modell är denna finansiering tillräcklig för att driva bolaget till lönsamhet.

Modelljusteringar

Med den svagare intäktsutvecklingen under Q2 justerar vi ner våra förväntningar på 2026 ytterligare. Huvudsakligen sänker vi prognosen för intäkter från Brasilien, men även en mindre justering av aXivite. Slutligt godkännande för aXiphen i EU väntas runt årsskiftet, varpå försäljning i Europa kan påbörjas. Troligtvis är det möjligt med försäljning redan Q1 2027, men för att vara konservativa modellerar vi de första intäkterna under Q2. Däremot räknar vi med en betydligt mer aggressiv lansering jämfört med den i Brasilien, med intäkter från Europa på knappa MSEK 11 under 2027.

Godkännande från EFSA är en milstolpe för bolaget och förändrar förutsättningarna för intäkter från aXiphen. Vi minskar vår riskjustering inom aXiphen från 50 till 20 procent, vilket påverkar modellens värde. Utspädningen från teckningsoptionen har däremot motsatt verkan. Sammantaget är påverkan positiv, och vi väljer därför att höja vårt motiverade värde.

Vår modell ger ett motiverat värde om 3,39 SEK per aktie.

Triggers:

- Formellt godkännande av aXiphen i EU
- Utökade fjäderfäordrar i Brasilien
- Ytterligare ordrar och samarbeten med aXivite
- Foderavtal avseende aXiphen Ruminant i Brasilien

Resultaträkning - årlig data

TSEK	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e
Nettoomsättning	1 809	8 570	18 446	23 861	68 964	125 598	172 765	226 650
Övr. rörelseintäkter	867	390	589	443	0	0	0	0
Summa intäkter	2 676	8 960	19 035	24 304	68 964	125 598	172 765	226 650
Råvaror och förnödenheter	-400	-1 489	-9 365	-10 326	-27 988	-44 144	-54 732	-75 381
Övriga externa kostnader	-5 765	-8 394	-10 882	-7 245	-17 241	-31 400	-43 191	-56 662
Personalkostnader	-9 234	-9 752	-10 233	-12 670	-16 181	-20 181	-28 720	-22 665
Övriga rörelsekostnader	-225	-875	-1 150	-1 006	-1 260	-1 427	-1 547	-1 628
EBITDA	-12 948	-11 550	-12 595	-6 942	6 293	28 447	44 575	70 313
Av- och nedskrivningar	-3 841	-4 277	-4 896	-4 512	-3 864	-3 771	-3 734	-3 757
EBIT	-16 789	-15 827	-17 491	-11 453	2 430	24 676	40 842	66 556
Finansiella poster - netto	-3 471	-1 956	-118	-92	-71	-71	-71	-71
EBT	-20 260	-17 783	-17 609	-11 545	2 358	24 605	40 770	66 485
Skatt	-25	0	-27	0	0	0	0	0
Periodens resultat	-20 285	-17 783	-17 636	-11 545	2 358	24 605	40 770	66 485
Vinst per aktie (SEK)	-0,94	-0,83	-0,82	-0,54	0,11	1,14	1,41	1,65
Tillväxt (%)								
Nettoomsättning	-63,9%	373,7%	115,2%	29,4%	189,0%	82,1%	37,6%	31,2%
EBITDA	na	na	na	na	na	352,0%	56,7%	57,7%
EBIT	na	na	na	na	na	915,6%	65,5%	63,0%
Resultat	na	na	na	na	na	943,3%	65,7%	63,1%
% av intäkter (%)								
EBITDA marginal	neg	neg	neg	neg	9,1%	22,6%	25,8%	31,0%
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	3,5%	19,6%	23,6%	29,4%
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	3,4%	19,6%	23,6%	29,3%
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	3,4%	19,6%	23,6%	29,3%
Rörelsekostnader	na	na	na	86,1%	50,3%	42,2%	42,5%	35,7%
Råvaror oh förnödenheter	14,9%	16,6%	49,2%	42,5%	40,6%	35,1%	31,7%	33,3%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	3,6%	27,5%	31,3%	33,8%
ROIC	neg	neg	neg	neg	3,9%	36,6%	55,8%	82,9%

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	3 373	6 812	11 466	15 718	20 353
Varulager	8 825	7 759	7 940	4 216	6 193	10 423	14 289	18 502
Kassa och bank	4 309	14 359	3 084	15 018	15 634	35 959	72 214	133 054
Summa omsättningstillgångar	17 495	28 067	15 120	22 606	28 640	57 848	102 221	171 910
Mtrl. anläggningstillgångar	27	11	3	32	26	22	18	14
Immtrl anläggningstillgångar	43 967	46 205	45 972	43 919	42 658	42 007	42 016	42 749
Fin. anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	43 994	46 216	45 975	43 952	42 684	42 029	42 034	42 763
Totala tillgångar	61 489	74 283	61 095	66 558	71 324	99 877	144 255	214 672
Eget kapital	48 527	70 158	52 877	62 590	64 949	89 553	130 324	196 809
Kortfristiga ränteb. skuld	10 268	0	4 728	595	595	595	595	595
Övriga kortfristiga skulder	2 695	2 326	3 490	3 373	5 780	9 728	13 337	17 269
Sum. skulder	12 963	4 125	8 218	3 968	6 375	10 323	13 932	17 864
Sum. eget kap. och skuld.	61 490	74 283	61 095	66 558	71 324	99 877	144 255	214 672

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	-7 033	6 222	28 375	44 504	70 242
Rörelsekapitalförändring	-680	908	1 037	4 330	-3 009	-4 935	-4 510	-4 915
Investeringsverksamheten	-5 640	-6 499	-4 655	-2 495	-2 596	-3 115	-3 739	-4 486
Finansieringsverksamheten	12 879	27 926	4 728	16 911	0	0	0	0
Periodens kassaflöde	-1 307	14 327	-10 081	11 713	617	20 324	36 255	60 841
Ingående balans	6 549	4 309	14 359	3 084	14 797	15 413	35 738	71 993
Utgående balans	4 309	14 359	3 084	14 797	15 413	35 738	71 993	132 833

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Resultaträkning - kvartalsdata

TSEK	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026	Q3 2026e	Q4 2026e	Q1 2027e	Q2 2027e
Nettoomsättning	4 568	3 843	3 826	4 030	7 573	8 432	12 304	16 975
Övr. rörelseintäkter	0	409	130	313	0	0	0	0
Summa intäkter	4 568	4 252	3 956	4 343	7 573	8 432	12 304	16 975
Råvaror och förnödenheter	-2 409	-2 647	-368	-2 566	-3 423	-3 969	-4 457	-7 138
Övriga externa kostnader	-1 888	-2 117	-2 112	-1 553	-1 893	-1 686	-3 076	-4 244
Personalkostnader	-1 955	-2 882	-2 730	-3 149	-3 311	-3 480	-3 486	-4 022
Övriga rörelsekostnader	-88	-508	-327	-78	-263	-338	-289	-278
EBITDA	-1 772	-3 902	-1 581	-3 003	-1 316	-1 042	996	1 294
Av- och nedskrivningar	-1 258	-1 285	-1 245	-1 283	-997	-987	-978	-969
EBIT	-3 030	-5 187	-2 826	-4 286	-2 313	-2 028	19	325
Finansiella poster - netto	-41	-62	-57	1	-18	-18	-18	-18
EBT	-3 071	-5 249	-2 883	-4 285	-2 330	-2 046	1	307
Skatt	0	-27	0	0	0	0	0	0
Periodens resultat	-3 071	-5 276	-2 883	-4 285	-2 330	-2 046	1	307
Vinst per aktie (SEK)	-0,14	-0,25	-0,13	-0,20	-0,11	-0,10	0,00	0,01
Y-o-y tillväxt (%)								
Nettoomsättning	806,3%	176,3%	13,0%	-39,4%	65,8%	119,4%	221,6%	321,2%
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	8,1%	7,6%
EBIT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	0,2%	1,9%
EBT marginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	0,0%	1,8%
Vinstmarginal	neg	neg	neg	neg	neg	neg	0,0%	1,8%
Rörelsekostnader	86,1%	na	na	na	72,2%	65,3%	55,7%	50,3%
Råvaror oh förnödenheter	52,7%	62,3%	9,3%	59,1%	45,2%	47,1%	36,2%	42,0%
Lönsamhet (%)								
ROE	neg	neg	neg	neg	neg	neg	0,0%	0,5%
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 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026	Q3 2026e	Q4 2026e	Q1 2027e	Q2 2027e
Övriga fordringar	7 092	4 096	6 606	6 718	4 544	3 373	3 568	5 602
Varulager	10 820	7 940	7 594	5 062	5 301	4 216	4 306	5 093
Kassa och bank	3 081	3 084	4 000	2 873	14 813	15 018	15 177	14 308
Summa omsättningstillgångar	20 993	15 120	18 200	14 653	24 658	22 606	23 052	25 002
Mtrl. anläggningstillgångar	3	3	10	36	34	32	31	29
Immtrl anläggningstillgångar	46 766	45 972	45 549	44 768	44 326	43 919	43 549	43 214
Fin. anläggningstillgångar	0	0	0	0	0	0	0	0
Summa anläggningstillgångar	46 769	45 975	45 559	44 804	44 360	43 952	43 579	43 244
Totala tillgångar	67 762	61 095	63 759	59 457	69 018	66 558	66 631	68 246
Eget kapital	58 069	52 877	59 456	55 267	64 637	62 590	62 591	62 898
Kortfristiga ränteb. skuld	2 332	4 728	0	595	595	595	595	595
Övriga kortfristiga skulder	7 361	3 490	4 303	3 595	3 787	3 373	3 445	4 753
Sum. skulder	9 693	8 218	4 303	4 190	4 382	3 968	4 040	5 348
Sum. eget kap. och skuld.	67 762	61 095	63 759	59 457	69 018	66 558	66 631	68 246

Källa: Västra Hamnen Corporate Finance

Kassaflöde - Kvartalsdata

TSEK	Q3 2025	Q4 2025	Q1 2026	Q2 2026	Q3 2026e	Q4 2026e	Q1 2027e	Q2 2027e
Löpande verksamheten	-1 668	-3 906	-1 638	-3 002	-1 334	-1 060	978	1 276
Rörelsekapitalförändring	-263	2 005	-1 351	1 712	2 126	1 843	-213	-1 512
Investeringsverksamheten	-959	-491	-836	-528	-553	-578	-605	-634
Finansieringsverksamheten	-757	2 396	4 616	595	11 700	0	0	0
Periodens kassaflöde	-3 647	4	791	-1 223	11 940	205	160	-870
Ingående balans	6 781	3 081	3 084	4 000	2 873	14 813	15 018	15 177
Utgående balans	3 081	3 084	4 000	2 873	14 813	15 018	15 177	14 308

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