

1 december 2025

Xoma tar nästa steg – renodlar strategin och stärker den finansiella grunden

Xoma har under tredje kvartalet 2025 genomfört en tydlig strategisk omställning genom att samla hela verksamheten kring FLOW-tekniken. Detta är en viktig riskreducerande åtgärd som minskar bolagets långsiktiga prioriteringslista och möjliggör effektivare resursutnyttjande. Kärnan i denna ompositionering är att gå från ett FoU-fokus till en kommersiell leverantör av industriella reningslösningar, där resurser nu koncentreras till att ta FLOW till industriell skalbarhet.

Ökade investeringar i framtiden

Bolagets finansiella ställning per utgången av kvartalet visar på de nödvändiga investeringar som krävs för denna strategiska växling. Rörelseintäkterna uppgick till 0,325 MSEK (0) i kvartalet, huvudsakligen härrörande från aktiverat utvecklingsarbete inom FLOW. Resultatet före avskrivningar (EBITDA) uppgick till –2,295 MSEK (–1,248) , vilket speglar ökade externa kostnader och personalkostnader relaterade till omstruktureringen och uppbyggnaden av kommersiell kapacitet.

Bolagets finansiella uthållighet stärktes avsevärt efter periodens slut genom den riktade nyemissionen om cirka 12,6 MSEK. Dessa kapitaltillskott, kombinerade med bolagets kassa på 4,78 MSEK per den 30 september 2025, ger ledningen det ekonomiska handlingsutrymme som krävs för att fullfölja kommersialiseringsplanen under 2026. Den höga soliditeten om 90,6% indikerar en robust finansiell grund för den kommande tillväxtresan.

Tekniska genombrott

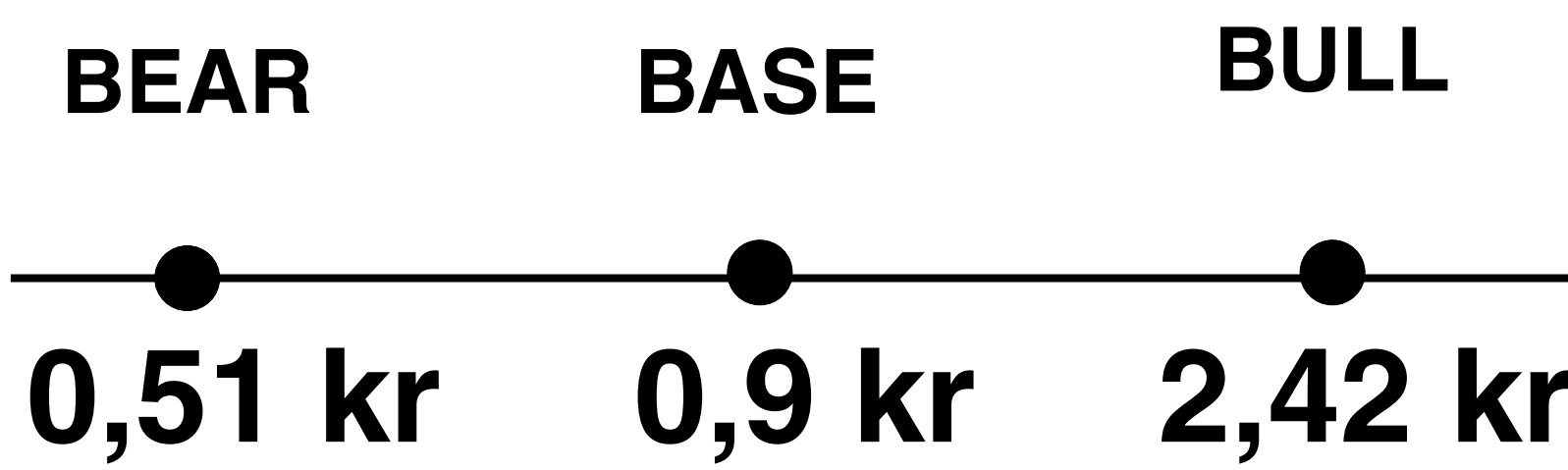
Den operativt viktigaste nyheten under perioden var det tekniska genombrottet för FLOW:s förmåga att rena processvatten från uran med upp till 97% effektivitet, ett resultat verifierat av SGS Analytics Sweden AB. Denna unika tekniska förmåga utgör en betydande potential, då den adresserar stora regulatoriska och miljömässiga problem inom gruv- och kärnindustrin, vilket kan skapa en stark marknadsposition

Kommersialiseringen har stärkts genom två nyckelpartnerskap. Ett projekt har initierats med Alfa Laval för att lösa flaskhalsen med separationsteknik, vilket är nödvändigt för industriell skalbarhet. Parallellt har ett nytt FLOW-projekt inletts tillsammans med en ledande gruvaktör i norra Europa, vilket kan fungera som en direkt kommersiell inkörsport och referensinstallation.

Strategi för avyttring

CLAS-verksamheten (makroalgodling) har tilldelats sekundär prioritet till förmån för FLOW. Bolaget gör bedömningen att FLOW, givet de nuvarande förutsättningarna, erbjuder den största potentialen och bolaget har därför koncentrerat de begränsade resurserna dit. CLAS kommer inte att avvecklas, utan står öppet för avyttring om ett kommersiellt intresse uppstår. Därmed betraktas CLAS som en potentiell framtida intäktskälla snarare än en nuvarande operativ intjäningsförmåga.

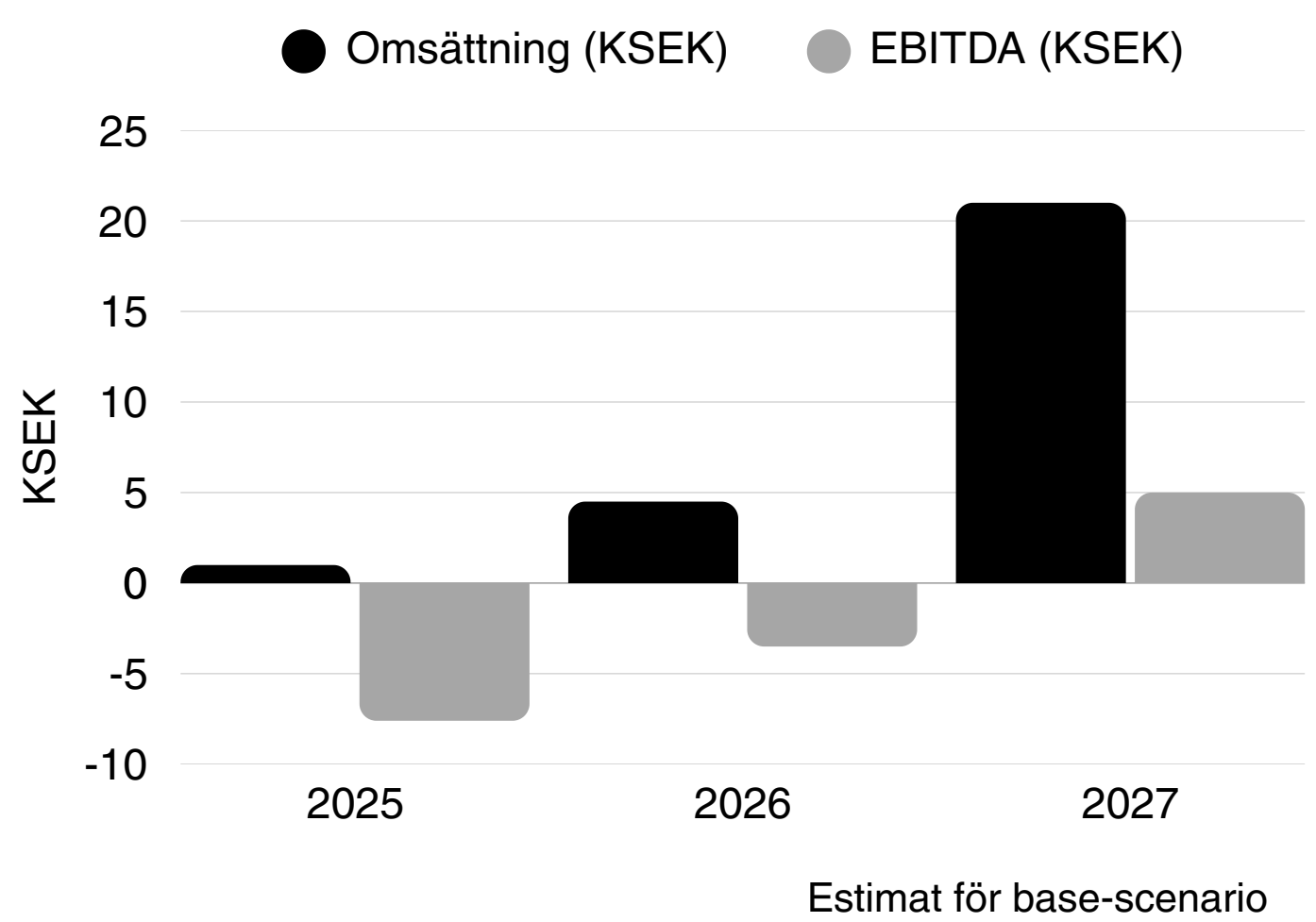
VÄRDERINGSINTERVALL



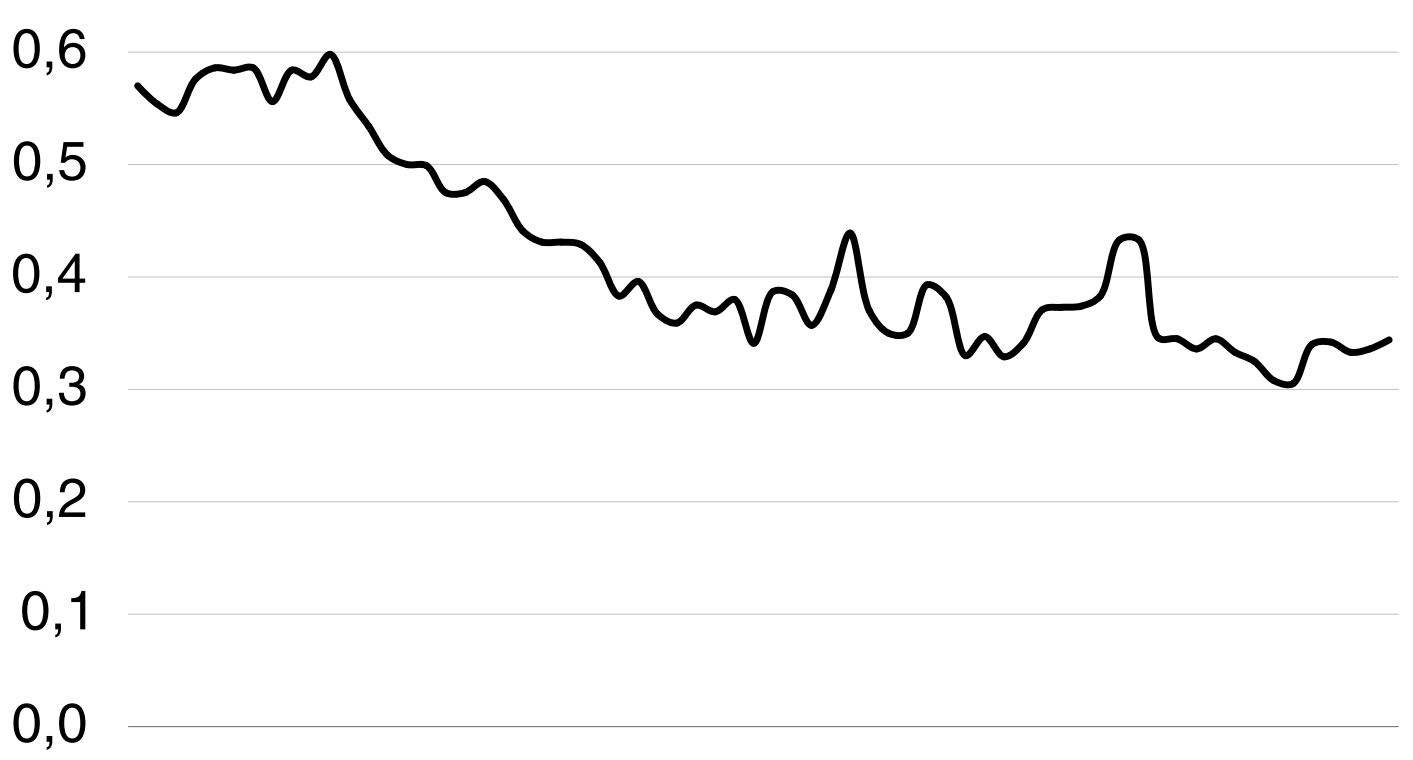
Fakta

Kurs (MSEK):	0,344
Börsvärde(MSEK):	36
Antal aktier:	104 689 836
Lista	Spotlight
VD:	Mourad Lahdo
Kommande rapport:	2026-02-18

Estimat



Kursutveckling – 3 månader



Huvudägare

Dennis Pedersen	9,2%
Eddie Jalmestam	7,8%
Avanza Pension	5,2%
Leif Rydevald	3,5%
Wikson Consulting AB	3,3%

Källa: Modular Finance

Analytiker

Felix Persson
Felix.Persson@capalise.com

VÄRDERINGSINTERVALL

BEAR BASE BULL

0,51 0,9 2,42

Scenario	EBITDA 2027 (MSEK)	EV/EBITDA	EV (MSEK)	Börsvärde (MSEK)
Bear	3	20x	60	53,9
Base	5	20x	100	93,9
Bull	13	20x	260	253,9

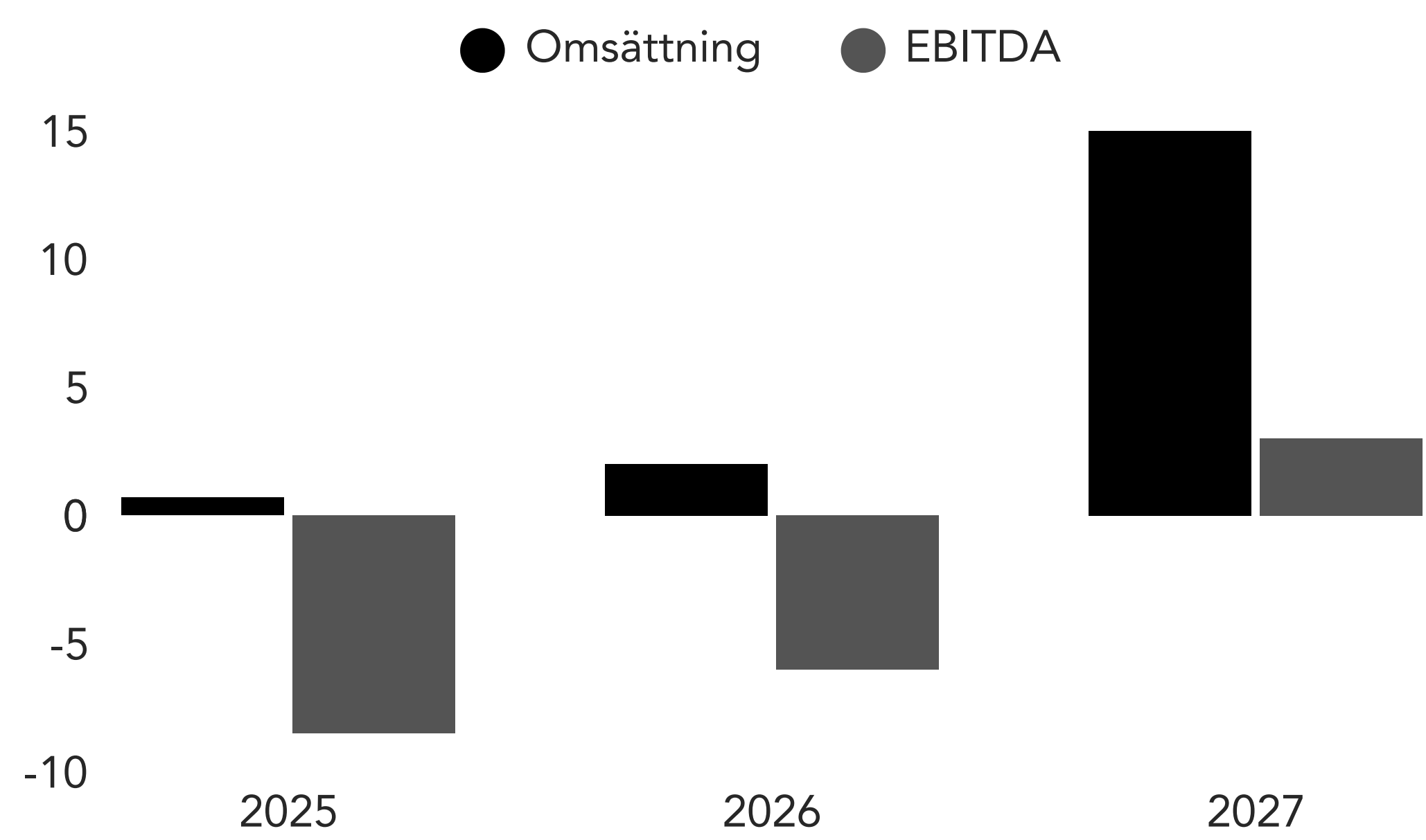
The chart displays the change in MSEK for three periods: E2025, E2026, and E2027. The values are as follows:

Period	Change (MSEK)
E2025	1
E2026	4.5
E2027	21

- **Projektutfall:** Osäkerhet i tidsplan och fakturering vid konvertering av teknisk verifiering till intäktsgivande kundavtal.
- **Finansieringsrisk:** Expansionsplanen är beroende av framgångsrik säkring av ytterligare kapital.
- **Regulatoriska risker:** Långsamma godkännandeprocesser för ny reningsteknologi kan försena innovation.

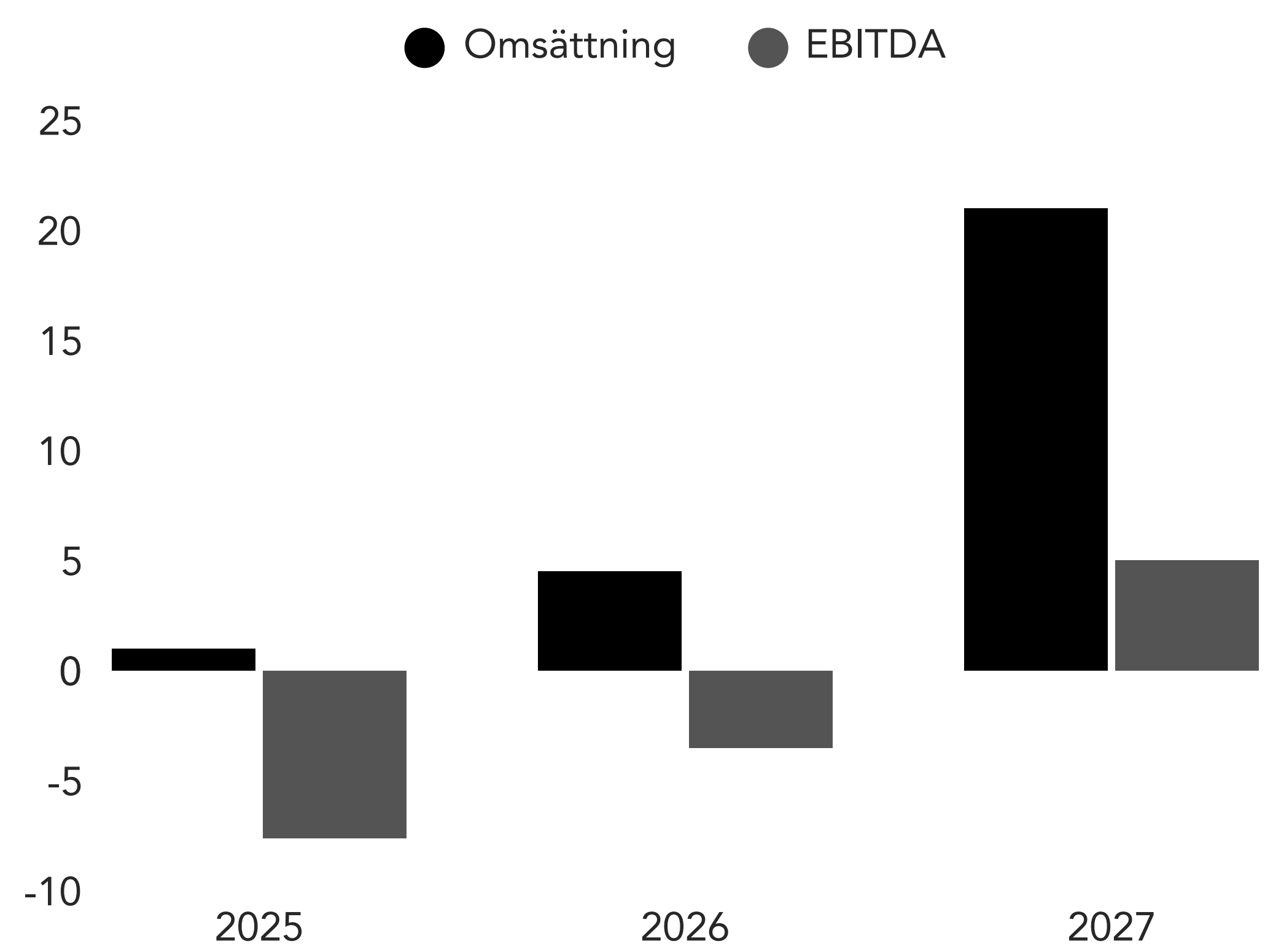
BEAR

Bear-scenariot utgår från att bolagets projektportfölj, trots renodlingen, möter betydliga operativa utmaningar i kommersialiseringsfasen. Omvandlingen av de viktiga pilotprojekten till storskaliga, betalda installationer försenas och bolaget får en lägre intäktshastighet än förväntat. Den tekniska potentialen realiseras endast i begränsad skala, vilket leder till att omsättningen för 2027 uppgår till 15 MSEK. Den nödvändiga kostnadsbasen för uppbyggnad av industriell kapacitet bibehålls samtidigt som intäktsutvecklingen är svag, vilket leder till en EBITDA på endast 3 MSEK. Detta scenario indikerar att bolagets tekniska fördelar inte fullt ut kommersialiseras under perioden, med ett indikerat värde per aktie på cirka 0,51 SEK.



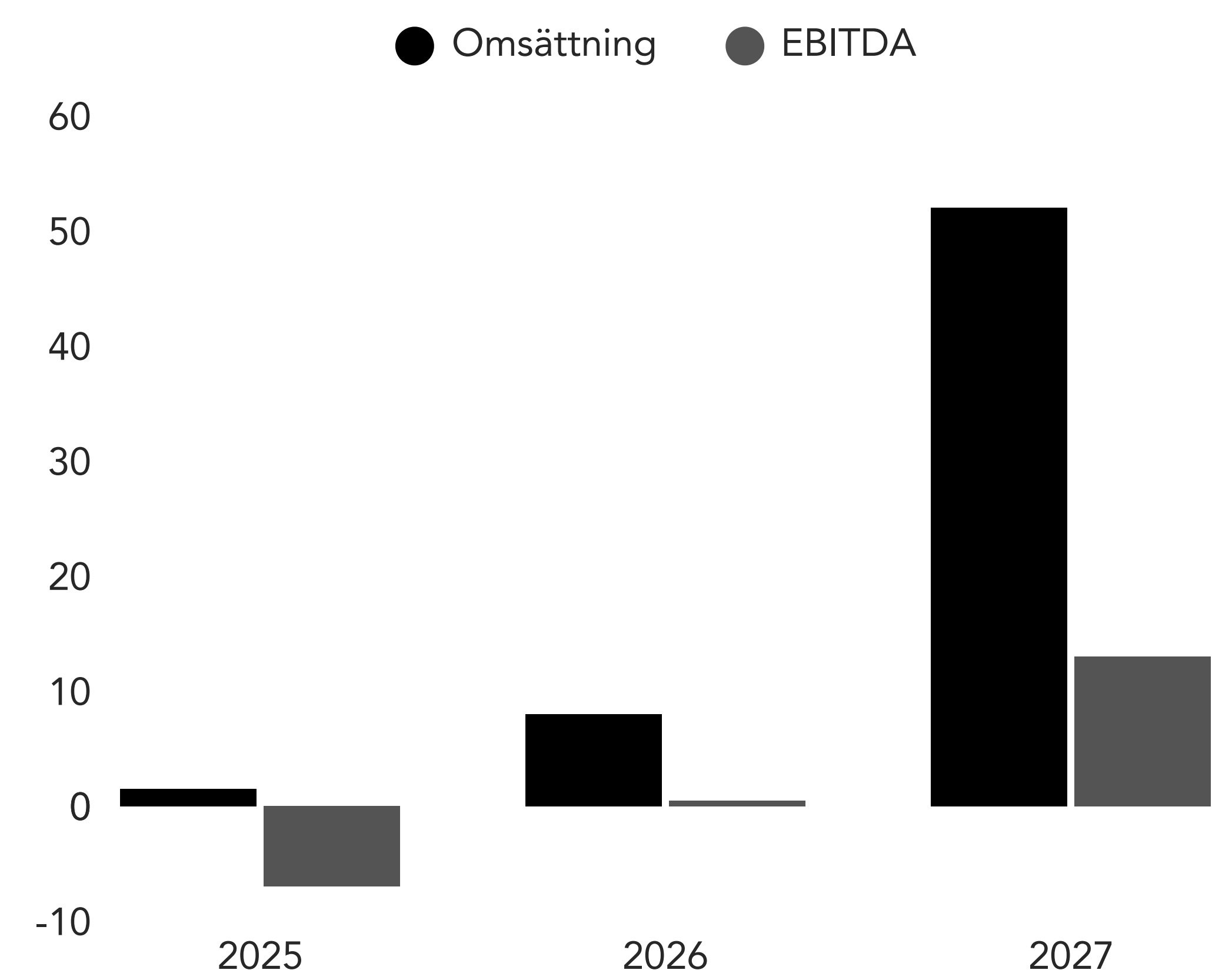
BASE

Base-scenariot beskriver det förväntade förloppet där bolaget lyckas etablera FLOW som en nischad leverantör, samtidigt som bolagets övriga tillgångar bidrar genom renodlingen. Genom framgång i kritiska faser, till exempel Boliden Rönnskär-projektet och det pågående samarbetet med den ledande gruvaktören, lyckas bolaget omvandla pilotresultat till bestående intäkter, vilket resulterar i en omsättning om 21 MSEK för 2027E. Även om bolaget visar förmåga att leverera, är den operativa hävstången lägre än potentialen indikerar på grund av en högre initial kostnadsbas för att hantera industriell skalning. Detta leder till en EBITDA om 5 MSEK. Scenariot indikerar att bolaget når sina operativa mål, med ett indikerat värde per aktie på cirka 0,9 SEK.



BULL

Bull-scenariot förutsätter stark exekvering av bolagets totala projektportfölj och strategi. Xoma industrialiserar FLOW framgångsrikt och kapitaliserar fullt ut på sin uranreningsförmåga, samtidigt som bolagets organisatoriska renodling leder till hög effektivitet. Genom att dra nytta av både Alfa Laval's expertis och de strategiska kundavtalen, uppnås en snabb och kostnadseffektiv uppskalning av systemen. Bolaget etablerar en stark position i den nischade gruvsektorn, vilket driver omsättningen till 52 MSEK för 2027E. Bolaget kan ta ut en teknisk premium, och den snabba intäktsökningen i kombination med kostnadskontroll leder till en stark operativ hävstång. Detta resulterar i bolagets högsta intjäningspotential under perioden, med en EBITDA om 13 MSEK. Detta scenario indikerar att bolaget etablerar en ledande position, med ett indikerat värde per aktie på cirka 2,42 SEK.



CAPALISE bedömning

Xomas beslut under det tredje kvartalet att fullt ut prioritera affärsområdet FLOW markerar ett viktigt steg för bolaget. Genom att allokera resurserna från livsmedelsspåret CLAS till industriell vattenrening har Xoma minskat den operativa risken och tydliggjort bolagets fokus gentemot marknaden. Bolaget transformeras nu från ett brett utvecklingsbolag till en fokuserad leverantör av specialiserad miljöteknik. I en marknadskontext där kapital är en trång sektion, ser vi denna renodling som ett bevis på bolagets strategiska mognad och tydliga prioriteringar.

Tekniskt genombrott och marknadsbarriär

En av kvartalets viktigaste nyheter är verifieringen av FLOW-teknologins förmåga att rena processvatten från uran med upp till 97% effektivitet. Detta resultat, validerat av oberoende SGS Analytics, är strategiskt betydelsefullt. Uranrening kännetecknas av extremt höga regulatoriska krav och få fungerande, kostnadseffektiva alternativ. Denna unika förmåga ger Xoma en stark konkurrensfördel och prissättningsförmåga som saknas i mer generisk vattenrening. Partnerskapet med Alfa Laval stärker bolagets trovärdighet och hanterar skalbarhetsutmaningen kring separationsteknik.

Finansiell stabilitet och värdering

Den genomförda riktade nyemissionen i oktober, tillsammans med den planerade strukturen för teckningsoptioner, har eliminerat den omedelbara likviditetsrisken. Bolaget står nu finansierat för att exekvera på sin strategi under 2026, vilket ger arbetsro att konvertera pågående projekt till kommersiella affärer. Aktien handlas idag med en rabatt jämfört med vårt Base-scenari. Marknadens prissättning tycks fortfarande spegla den historiska osäkerheten snarare än den framtida potentialen i FLOW och de nya partnerskapen. Vi bedömer att gapet mellan nuvarande kurs och bolagets fundamentala värde kommer att minska i takt med att marknaden tar till sig implikationerna av urangenombrottet och de industriella referensprojekten.

Xoma har en hög riskprofil då bolagets framgång är helt beroende av att kommersialiseringen av FLOW lyckas och att bolaget framgångsrikt kan omvandla utvecklingsprojekt till kommersiella avtal. Samtidigt medför den unika marknadspositionen en stor potential. Realiseringen av värdet, som illustreras i Base- och Bull-scenarierna, är beroende av bolagets förmåga att bibehålla kostnadskontroll och uppnå en gynnsam operativ hävstång under den industriella skalningen.

Ansvarsbegränsning

Detta material har framställts av CAPALISE i **informationssyfte** för allmän spridning och är **inte avsett att utgöra finansiell rådgivning** eller en uppmaning att köpa, sälja eller behålla finansiella instrument. Informationen bygger på källor, data och uppgifter som CAPALISE bedömer som tillförlitliga, men ingen garanti lämnas för riktighet, fullständighet eller framtida utfall. Prognoser, scenarier (Bear/Base/Bull) och estimat är subjektiva bedömningar och innehåller alltid osäkerhet. Investeringsbeslut som fattas med stöd av detta material sker självständigt och på egen risk.

Finansiella instrument kan både öka och minska i värde. Historisk avkastning är ingen garanti för framtida avkastning. Det finns risk att hela eller delar av det investerade kapitalet förloras. CAPALISE åtar sig inte att uppdatera, revidera eller korrigera materialet efter publicering. CAPALISE och dess företrädare fransäger sig allt ansvar för förlust eller skada, av vilket slag det vara må, som grundar sig på nyttjande av detta material.

Opartiskhet och intressekonflikter

CAPALISE, eller personer med koppling till CAPALISE, **äger aktier i det analyserade bolaget**. Analysen är framtagen med ambitionen att vara saklig, relevant och baserad på tillgänglig information.

Detta är en **uppdragsanalys**, vilket innebär att CAPALISE har erhållit ersättning från det analyserade bolaget för att ta fram materialet. Bolaget har faktagranskat sakuppgifter men inte haft någon möjlighet att påverka CAPALISE:s bedömningar, slutsatser eller värderingar.

Scenarier och rekommendationsram

CAPALISE använder scenariobeskrivningar **Bear / Base / Bull** för att åskådliggöra osäkerhetsintervall och centrala värdedrivare.

- **Bear:** Pessimistiskt scenario – antaganden som talar för negativ utveckling.
- **Base:** Huvudscenario – CAPALISE:s bedömda basantaganden.
- **Bull:** Optimistiskt scenario – antaganden som talar för positiv utveckling.

Scenarierna är **inte investeringsrekommendationer**, utan analytiska verktyg för att belysa möjliga utfall.

Rådgivningsfriskrivning

Detta material ersätter inte en personlig behovsanalys. Läsaren uppmanas att inhämta ytterligare information, göra egen analys och vid behov konsultera en licensierad finansiell rådgivare innan investeringsbeslut.

Upphovsrätt

© CAPALISE 2025. Alla rättigheter förbehålls.

CAPALISE AB, organisationsnummer 559049-8308.

Materialet är upphovsrättsligt skyddat. Delning och spridning är tillåten i oförändrad form med angivande av källa. Bearbetning, publicering eller kommersiell användning utöver detta kräver skriftligt medgivande från CAPALISE.