

13 april 2026

PolarCool – Ett skalbart medicintekniskt case med global tillväxtpotential

PolarCool är ett medicinteknikbolag som kommersialiserar PolarCap®, en portabel kylbehandling för idrottsrelaterad hjärnskakning som integreras i klubbars match och träningsrutiner. Bolaget har byggt en tydlig position i professionell idrott, där kundvärdet drivs av att behandlingen blir en standardiserad del av den medicinska processen och där återkommande avtal successivt bygger en mer förutsägbar intäktsbas.

Under 2025 har bolaget tagit flera steg som stärker den kommersiella skalbarheten. Det tydligaste är ligaavtalet med tjeckiska Extraliga. Affären visar att PolarCap kan flyttas från enskilda klubbavtal till liganivå, vilket kan öka volym och adoptionstakt markant. Samtidigt har bolaget etablerat viktiga referenser i fotboll genom avtal med en toppklubb i Champions League samt Sunderland i Premier League, vilket stärker trovärdigheten i en sport med mycket stor kommersiell skala.

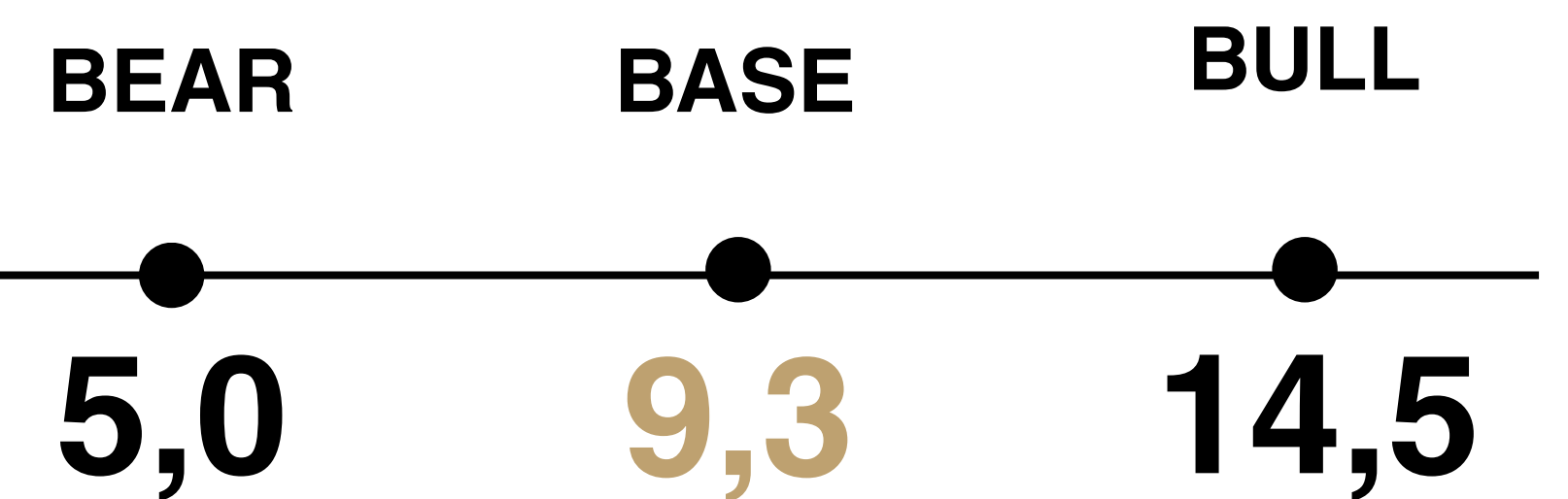
Den kliniska evidensen utgör en central del av PolarCools position, då effekt redan har påvisats i praktiken. Den publicerade femåriga studien inom svensk ishockey har lagt grunden till den vetenskapliga evidensbasen och bidragit till ökad medicinsk acceptans. Studien visade förbättrad återhämtning samt att risken för långsiktiga effekter minskade med nära 80 procent.

En del av strategin framåt är att successivt stärka evidensbasen för att möjliggöra expansion till fler sporter och en bredare marknad. Bolaget har nyligen avslutat två studier som avses publiceras, en biomarkörstudie inom boxning och en socioekonomisk studie. Därutöver pågår större studier inom professionell rugby, inklusive COOLHEAD i samarbete med World Rugby, samt två studier inom amerikansk fotboll. Vid positiva utfall kan dessa studier väsentligt utöka den adresserbara marknaden.

Outlook

2026 har potential att bli ett år där flera värdedrivare sammanfaller. Nordamerika framstår som en möjlig katalysator som kan förändra skalan i affären, med indikationer på ett betydande intresse från sportorganisationer, universitet och medicinska beslutsfattare. Den regulatoriska grunden har stärkts genom erhållet MDSAP, och nästa steg är att slutföra produktgodkännandet i Kanada och FDA i USA. Samtidigt fortsätter expansionen i Europa genom liganära affärer och en växande referensbas i elitmiljöer, vilket kan bidra till ökad adoption även i fler sporter. Kombinationen av en starkt finansiell position, ökande inslag av skalbara affärer och en tydlig nordamerikansk expansionsmöjlighet skapar sammantaget goda förutsättningar för en högre tillväxttakt under kommande period.

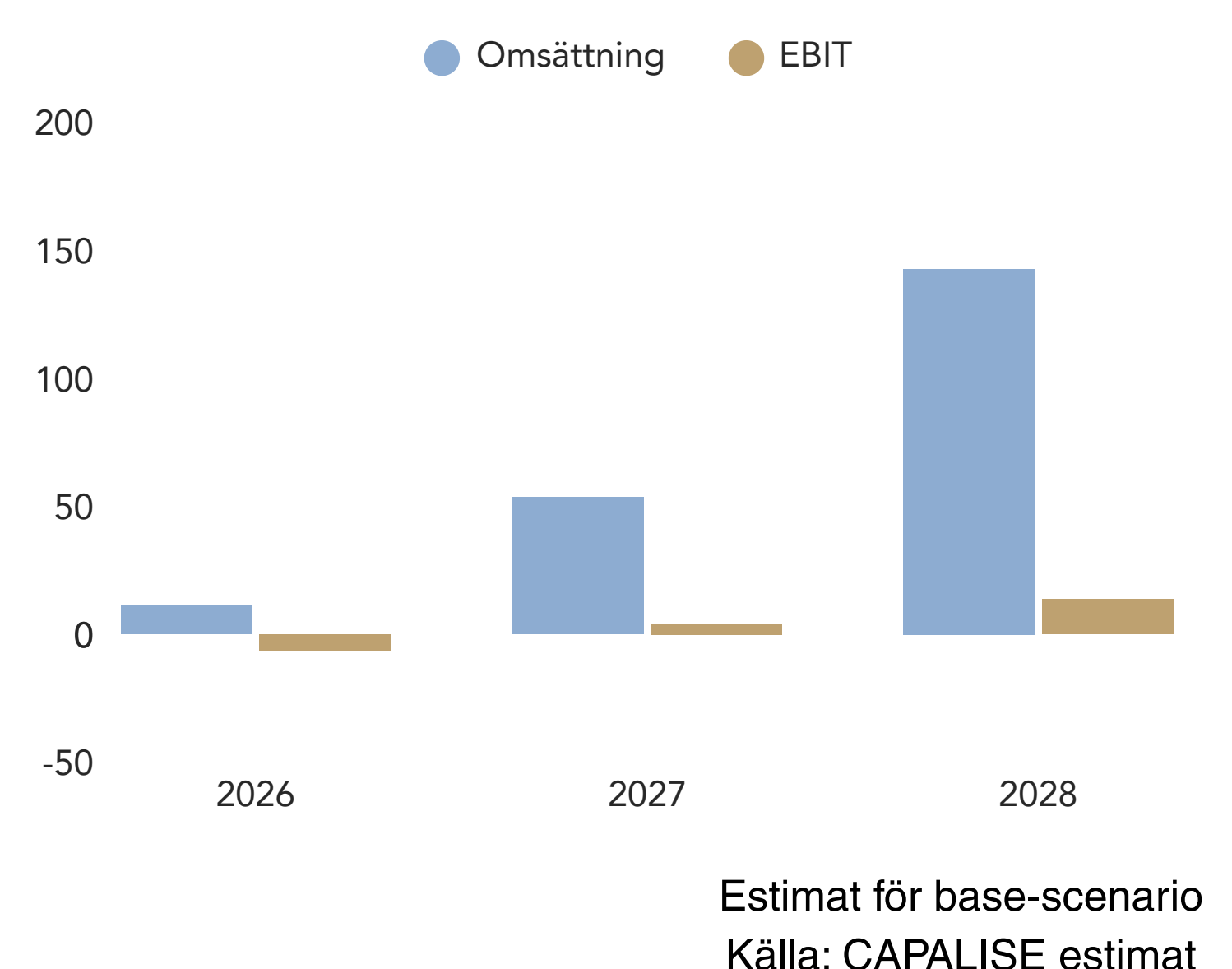
VÄRDERINGSINTERVALL



Fakta

Kurs (SEK):	3,16
Börsvärde (MSEK):	36,7
Antal aktier:	11 620 306
Lista	Spotlight Stock Market
VD:	Erik Andersson
Kommande rapport:	2026-04-21

Estimat



Kursutveckling



Huvudägare

DDM Debt AB	21,84%
Nordnet Pensionsförsäkring AB	20,27%
Germinare AB	6,08%
Torsion Invest AB	5,77%
Ålandsbanken ABP	3,36%

☞ = insynsperson

Uppdaterad: 30 december 2025
Källa: Millistream & Euroclear

Analytiker

Felix Persson
Felix.Persson@capalise.com

PolarCool är ett medicinteknikbolag i ett skede där flera värdedrivande faktorer sammanfaller. Bolaget har etablerat en tydlig position i professionell idrott med en affärsmodell som bygger återkommande intäkter och en växande installerad bas. Samtidigt närmar sig en regulatorisk milstolpe som kan öppna upp Nordamerika och därmed en marknad med betydligt större skala och betalningsvilja. Investeringsprofilen kännetecknas därför av en kombination av operativa bevis på produktvärde, tydliga triggers för accelererad tillväxt och en väg mot förbättrad finansiell profil när volymerna fortsätter öka.

Nordamerikansk expansion



Nordamerika representerar en mycket attraktiv tillväxtmarknad, med hög betalningsvilja, tydliga medicinska processer och starkt fokus på spelarsäkerhet, vilket skapar goda förutsättningar för snabb implementering och uppskalning. PolarCool har redan indikerat ett initialt intresse från aktörer på hög nivå, vilket signalerar att produkten adresserar ett tydligt och prioriterat behov. Vid ett produktgodkännande skiftar caset från marknadsbearbetning till kommersialisering, där befintliga dialoger kan konverteras till affärer. Marknaden omfattar både professionella organisationer och omfattande collegeprogram, där varje kund ofta inkluderar flera lag och nivåer. Detta skapar en betydande hävstång i affärsmodellen, där enskilda affärer kan få ett direkt genomslag i både intäkter och installerad bas, och där ett fåtal affärer kan driva en stor del av tillväxten.

Hög förnyelsegrad bekräftar användarnyttan



Den höga förnyelsegraden utgör ett starkt operativt kvitto på PolarCaps kliniska relevans och faktiska värde i användning. När kunder väljer att förlänga över flera säsonger indikerar det att produkten inte bara testas, utan etableras som en integrerad del av den medicinska rutinen.

Detta driver en tydlig förskjutning mot en mer förutsägbar och återkommande intäktsbas, där en växande installerad bas stärker kassaflödet och minskar beroendet av nykundsförsäljning. Samtidigt ökar det kundernas livstidsvärde och skapar en referensbas som underlättar expansion.

Skalbar affärsmodell med tydlig väg till lönsam tillväxt



PolarCool har kommunicerat en tydlig brytpunkt där cirka 150 uthyrda system täcker den nuvarande kostnadsbasen, vilket gör vägen till positivt kassaflöde direkt kopplad till volymuppbyggnad. Samtidigt visar bolaget förmåga att accelerera tillväxten genom större affärer, såsom ligautrullningen i tjeckiska Extraliga och etableringen i toppfotboll via Sunderland. Den typen av affärer kan snabbt öka den installerade basen och därmed föra bolaget närmare lönsamhet i ett fåtal steg. Dessutom ser vi goda möjligheter för marginalexpansion i takt med att en högre andel testavtal går över till intäktsgenererande avtal framöver.

Kapital på plats för att accelerera tillväxten



Den nyligen genomförda företrädesemissionen, som tillför cirka 12 MSEK före emissionskostnader, stärker bolagets finansiella position i ett avgörande skede. Emissionen möttes av ett tydligt intresse och tecknades till cirka 86,3 procent med stöd av och utan teckningsrätter, medan resterande del täcktes av garantier vilket innebar att den i slutändan blev fulltecknad. Kapitalet är riktat mot att accelerera försäljningen, genomföra etableringen i Nordamerika och ta tillvara på identifierade affärsmöjligheter.

En starkt kassa minskar risken för att tillväxten begränsas av finansiering och möjliggör ett mer offensivt agerande. I ett läge där flera kommersiella triggers närmar sig innebär detta att bolaget har kapacitet att agera snabbt och driva kommersialiseringen i högre tempo.

Ökad riskmedvetenhet

Riskmedvetenheten kring hjärnskakningar ökar i hela idrottsekosystemet, från spelare och föräldrar till klubbar, ligor och försäkringsaktörer. När konsekvenserna av felhantering blir tydligare minskar toleransen för osäkerhet och kraven på strukturerade processer skärps. Ett tydligt exempel är utvecklingen inom amerikansk fotboll, där NFL under lång tid varit föremål för omfattande rättsprocesser kopplade till hantering av hjärnskakningar och långsiktiga hjärnskador. Detta har bidragit till ökad regulatorisk press, förändrade medicinska protokoll och ett starkare fokus på spelarsäkerhet, vilket fått genomslag även i andra sporter. I denna miljö får medicinsk evidens en allt större betydelse i besluten, både för att motivera investeringar och för att skapa trygghet i att rutinen verkligen är korrekt.

Spelartrupper som finansiella tillgångar

För klubbar handlar spelarsäkerhet inte bara om ansvar utan också om ekonomi och prestation. Spelartrupper är stora investeringar och en nyckelspelare som missar matcher påverkar både resultat och intäkter. Skador som hanteras fel kan leda till längre frånvaro och återfall, vilket i sin tur får följd effekter på tabellplacering, prispengar, sponsorvärde och publikintresse. När konkurrensen hårdnar och matchscheman blir tätare ökar värdet av rutiner som minskar risken för utdragna skadep perioder och förbättrar tillgängligheten över en hel säsong. Det gör att klubbar i högre grad prioriterar medicinska rutiner och verktyg som kan användas konsekvent i vardagen, särskilt i sporter där spelarvärdena är höga och där frånvaro i hög grad påverkar resultatet.

Få etablerade behandlingsalternativ vid hjärnskakning

Marknaden för hjärnskakningshantering domineras fortfarande av protokoll, bedömning och uppföljning snarare än av aktiva behandlingslösningar som kan användas direkt efter skadan. I praktiken innebär det att många klubbar saknar ett tydligt verktyg för den akuta fasen utöver att avbryta spel, genomföra tester och sedan följa en stegvis återgång. Den relativa bristen på etablerade, portabla behandlingsalternativ gör att en aktör som kan erbjuda en praktisk metod med medicinsk trovärdighet får möjlighet att ta en tydlig position tidigt. När en sådan lösning väl integreras i medicinska rutinen blir den dessutom svårare att ersätta, eftersom det inte finns ett naturligt likvärdigt alternativ som klubben enkelt kan byta till.

USA sätter normen för hjärnskakningshantering

Den amerikanska marknaden är en tydlig drivkraft i utvecklingen av spelarsäkerhet. Kombinationen av hög medvetenhet kring hjärnskakningar, stor forskningstyngd och ett ekosystem med många resursstarka organisationer gör att krav på rutiner och åtgärder ofta ligger i framkant. Särskilt viktigt är collegesport, där volymerna är stora och där amerikansk fotboll har ett starkt fokus på huvudskador, vilket skapar goda förutsättningar för både snabb adoption och hög betalningsvilja när en lösning uppfattas som trovärdig och praktiskt genomförbar.

Långsiktiga utsikter

På längre sikt drivs marknaden av en tydlig förskjutning mot mer strukturerade, standardiserade och evidensbaserade arbetsätt. I takt med att kraven på ansvar, dokumentation och konsekvent hantering ökar, blir lösningar som kan integreras i den operativa vardagen allt viktigare.

Samtidigt stärks incitamenten att minimera störningar i verksamheten, där även mindre förbättringar i hantering och återhämtning kan få betydande operativa och ekonomiska effekter. Detta driver efterfrågan på praktiskt användbara lösningar som kan implementeras utan att skapa friktion.

Sammantaget pekar utvecklingen mot att aktörer som etablerar sig tidigt i rutiner och bygger klinisk och operativ trovärdighet har goda förutsättningar att ta en långsiktigt stark position i marknaden.

Stegvis expansion i tre faser



PolarCools tillväxtstrategi bygger på fyra spår där Nordamerika väntas bli den tydliga tillväxtmotorn. Fokus framåt är att etablera PolarCap kommersiellt i Nordamerika och snabbt bygga referenser i prioriterade ligor och klubbar, vilket ska driva volym, synlighet och återkommande intäkter. Bolaget beskriver den amerikanska idrottsmarknaden som mycket stor med särskilt hög potential inom amerikansk fotboll och ishockey och lyfter även ett tidigt intresse från universitet och medicinska företrädare. Parallellt visar bolaget att det finns konkret intresse från klubbar på högsta nivå inom hockey och amerikansk fotboll inför en kommande lansering.

Samtidigt ska försäljningen skalas på befintliga marknader med tyngdpunkt på Europa. Här handlar strategin om att växa från dagens bas genom att öka täckningen i ligor och klubbar, driva fler förlängningar och få fler system i drift per marknad. Bolaget har förstärkt den europeiska kommersiella organisationen för att stötta expansionen och öka takten i utrullningen.

Den kliniska evidensen är central för att vinna medicinsk acceptans och öka försäljningstakten. Utöver den publicerade femåriga ishockeystudien driver PolarCool flera studier som ska bredda evidensen till fler sporter, bland annat en global COOLHEAD studie inom rugby samt studier kopplade till amerikansk fotboll och biomarkörer. Resultaten kan ge starkare trovärdighet, kortare säljcykler och bättre stöd för större affärer som ligaavtal. Vid lyckade resultat skulle detta även kunna innebära att fler ligor väljer att rekommendera eller standardisera behandlingen, att PolarCap snabbare blir en etablerad del av medicinska riktlinjer i nya sporter, samt att betalningsviljan ökar när lösningen får tydligare kliniskt stöd. Det kan i sin tur driva högre marknadspenetration, fler förlängningar och en starkare position mot potentiella framtida alternativ.

Den fjärde delen handlar om att öka marknadspenetrationen i sporter bortom bolagets huvudsporter ishockey och rugby, exempelvis fotboll. PolarCool lyfter fotboll som strategiskt viktig för fortsatt utbredning och beskriver den europeiska fotbollsmarknaden som attraktiv, bland annat eftersom hjärnskakningar uppmärksammas mer och eftersom det finns starka finansiella resurser i ekosystemet. Det innebär att tillväxten inte enbart ska komma från att vinna nya geografier, utan också från att öka täckningen inom sporter där bolaget redan har ett fotfäste och där utrullningen kan accelerera när acceptansen väl är etablerad.

PolarCool är ett svenskt medicinteknikbolag med säte i Lund som utvecklar behandlingar för idrottsrelaterade hjärnskakningar. Bolaget grundades 2016 med utgångspunkt i forskning kring hur temperatur påverkar hjärnans återhämtning efter trauma. Bakgrunden till bolagets teknik är studier som visade att hjärnans metabola belastning kan öka efter en hjärnskakning och att en förhöjd hjärntemperatur kan förvärra denna process. Utifrån denna forskning utvecklades en metod för selektiv nedkylning av huvud och nacke i den akuta fasen efter en hjärnskakning, med målet att stabilisera hjärnans fysiologiska miljö och därigenom förbättra återhämtningen.

Under de första åren fokuserade bolaget främst på produktutveckling och klinisk validering. Ett viktigt steg i denna process var en flerårig klinisk studie som genomfördes i samarbete med Lunds universitet och den svenska hockeyligan. Resultaten från studien, som publicerades i Journal of Neurotrauma 2022, visade att spelare som behandlades med tekniken återhämtade sig snabbare efter hjärnskakning och att risken för längre frånvaro från spel minskade markant. Studien visade bland annat att risken för frånvaro längre än tre veckor reducerades med upp till 80 procent hos behandlade spelare.

Efter de första kliniska resultaten började PolarCool successivt etablera tekniken inom professionell idrott. Under slutet av 2010-talet och början av 2020-talet började system installeras hos klubbar inom europeisk ishockey, vilket blev bolagets första större kommersiella genombrott. Under denna period erhöll även tekniken CE-märkning som medicinteknisk produkt klass IIa, vilket möjliggjorde kommersiell användning på den europeiska marknaden.

Under de senaste åren har bolaget fortsatt att expandera sin närvaro inom professionell idrott och breddat användningen till flera sporter, däribland rugby, fotboll och handboll. Samtidigt har PolarCool tecknat avtal med ligor och klubbar i flera europeiska länder, vilket successivt har byggt upp en installerad bas av system hos elitlag. Ett exempel är avtalet med den tjeckiska ishockeyligan Extraliga som tecknades 2025, vilket markerade ett viktigt steg i bolagets etablering på liganivå.

Parallellt med den kommersiella etableringen har bolaget fortsatt arbeta med kliniska studier och regulatoriska processer för att möjliggöra expansion till nya marknader. Under 2025 tog PolarCool ett viktigt steg mot internationell expansion genom att erhålla MDSAP godkännande, vilket är en viktig regulatorisk förutsättning för lansering i Kanada och andra internationella marknader.

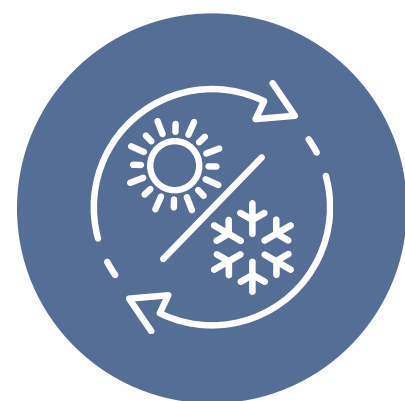


Erik Andersson,
Verkställande direktör

“Vår vision är att kylning av huvud och nacke ska bli en naturlig del av behandlingen vid hjärnskakningar. Genom att kunna agera direkt i det akuta skedet vill vi förbättra återhämtningen och bidra till en säkrare idrott för spelare på alla nivåer.”

Tekniken bakom PolarCools behandling

PolarCool har utvecklat en medicinteknisk behandlingsmetod som syftar till att behandla hjärnskakningar genom selektiv nedkyllning av huvud och nacke. Den tekniska grundidén är att snabbt påverka hjärnans fysiologiska miljö direkt efter en skada, i ett skede då hjärnan är särskilt känslig och återhämtningsförloppet fortfarande kan påverkas.



Selektiv kylning



Kliniskt validerad



Snabb intervention



Metabol stabilisering

Vad som sker vid en hjärnskakning

Vid en hjärnskakning utsätts hjärnan för en kraftig smäll som stör nervcellernas normala funktion. Det gör att cellerna måste arbeta hårt för att återställa balansen, vilket ökar hjärnans energibehov. Samtidigt kan blodflödet till hjärnan minska tillfälligt efter skadan. Det innebär att tillgången till syre och energi inte alltid räcker till när behovet är som störst. Hjärnan hamnar då i ett stressat läge där belastningen är hög men resurserna begränsade.

Inom idrott förvärras detta ofta om spelaren har förhöjd kropps- och därmed hjärntemperatur efter fysisk aktivitet. När en hjärnskakning sammanfaller med förhöjd hjärntemperatur ökar risken för en förvärrad hjärnskada. Den skadade hjärnan behöver mer energi för att återställa balansen, samtidigt som tillgången till syre och glukos redan är begränsad. En högre temperatur ökar då den metabola belastningen ytterligare och kan därmed förstärka skadan samt förlänga återhämtningen.

Den tekniska principen bakom behandlingen

PolarCools teknik bygger på att snabbt men kontrollerat sänka temperaturen lokalt runt huvud och nacke efter att en hjärnskakning har konstaterats. Genom att kyla detta område kan temperaturen i hjärnan påverkas, vilket skapar bättre fysiologiska förutsättningar i det akuta skedet efter skadan. En lägre temperatur bidrar till att minska hjärnans metabola aktivitet. När hjärnans energibehov sjunker minskar också belastningen på de biologiska processer som aktiverats efter traumat. Syftet är alltså att dämpa den metabola stress som uppstår efter en hjärnskakning och därigenom stödja återhämtningen och dämpa skadan.

Behandlingen genomförs genom att kylvätska cirkulerar i PolarCap runt huvud och nacke under kontrollerade former. Metoden är utformad för att ge en lokal och riktad temperatureffekt i det område som är mest relevant för skadan. Till skillnad från generell kroppskyllning fokuserar tekniken på att påverka just huvud- och nackregionen, vilket gör det möjligt att arbeta mer selektivt utan att behöva sänka hela kroppens temperatur.

Varför snabb behandling är central

En av de viktigaste aspekterna av PolarCools teknik är möjligheten att initiera behandlingen tidigt. De biologiska processer som följer på en hjärnskakning startar omedelbart efter skadetillfället, och det är därför avgörande att kunna agera snabbt.

Genom att sänka temperaturen i ett tidigt skede kan behandlingen bidra till att minska den akuta belastningen på hjärnvävnaden innan den metabola obalansen hinner fördjupas. Det gör snabb diagnostik och tidig behandling till en central del.

PolarCap är PolarCools CE-märkta system för akut behandling av hjärnskakningar inom idrott. Systemet är utvecklat för att kunna användas direkt efter att en hjärnskakning har konstaterats och är anpassat för den praktiska verkligheten inom professionell idrott, där snabb och enkel behandling är avgörande. Konstruktionen är utformad för att fungera i miljöer som omklädningsrum, medicinska behandlingsrum eller andra utrymmen i anslutning till match och träning, vilket gör systemet relevant i den akuta fasen efter en skada.



Systemets uppbyggnad och användning

Systemet består av en behandlingsdel som placeras runt spelarens huvud och nacke samt en portabel enhet som driver behandlingen. Lösningen bygger på kontrollerad kylning, där temperaturen regleras för att skapa en stabil och reproducerbar behandlingsprocess. Syftet är att påverka de sekundära processer som uppstår efter en hjärnskakning.

PolarCap är utformat för att vara lätt att applicera och kräver begränsad installation, vilket gör att det kan integreras i klubbars och lagens befintliga rutiner för hjärnskakningshantering. Behandlingen initieras efter att medicinsk personal har diagnostiserat en hjärnskakning och spelaren har tagits ur spel. Under behandlingen sitter eller ligger spelaren stilla medan systemet arbetar under en förutbestämd period, normalt cirka 45 till 60 minuter. Den standardiserade processen minskar variation i behandling och bidrar till ett mer konsekvent omhändertagande.

PolarCaps funktion i vårdkedjan

I praktiken fungerar PolarCap som ett verktyg för medicinska team i den akuta fasen efter en hjärnskakning, innan den fortsatta medicinska uppföljningen och rehabiliteringen tar vid. Systemet är därmed utvecklat för att ge en tidig behandlingsinsats direkt efter skadetillfället, när snabb hantering är särskilt viktig. PolarCap används idag av klubbar och organisationer inom flera olika idrotter och ligor, där behandlingen successivt integreras i de medicinska rutiner som används för att hantera hjärnskakningar.



- 1. Selektiv kylning startas**
PolarCap appliceras på huvud och nacke och kopplas till en mobil kyl-enhet.
- 2. Kontrollerad cirkulation**
Temperaturkontrollerad kylvätska cirkulerar genom hjälmen.
- 3. Sänker hjärnans temperatur**
Kylningen sker via blodkärlen i huvud och nacke och minskar hjärnans temperatur.
- 4. Minskar metabol stress**
Den sänkta temperaturen reducerar cellernas energibehov och dämpar sekundära skademekanismer.

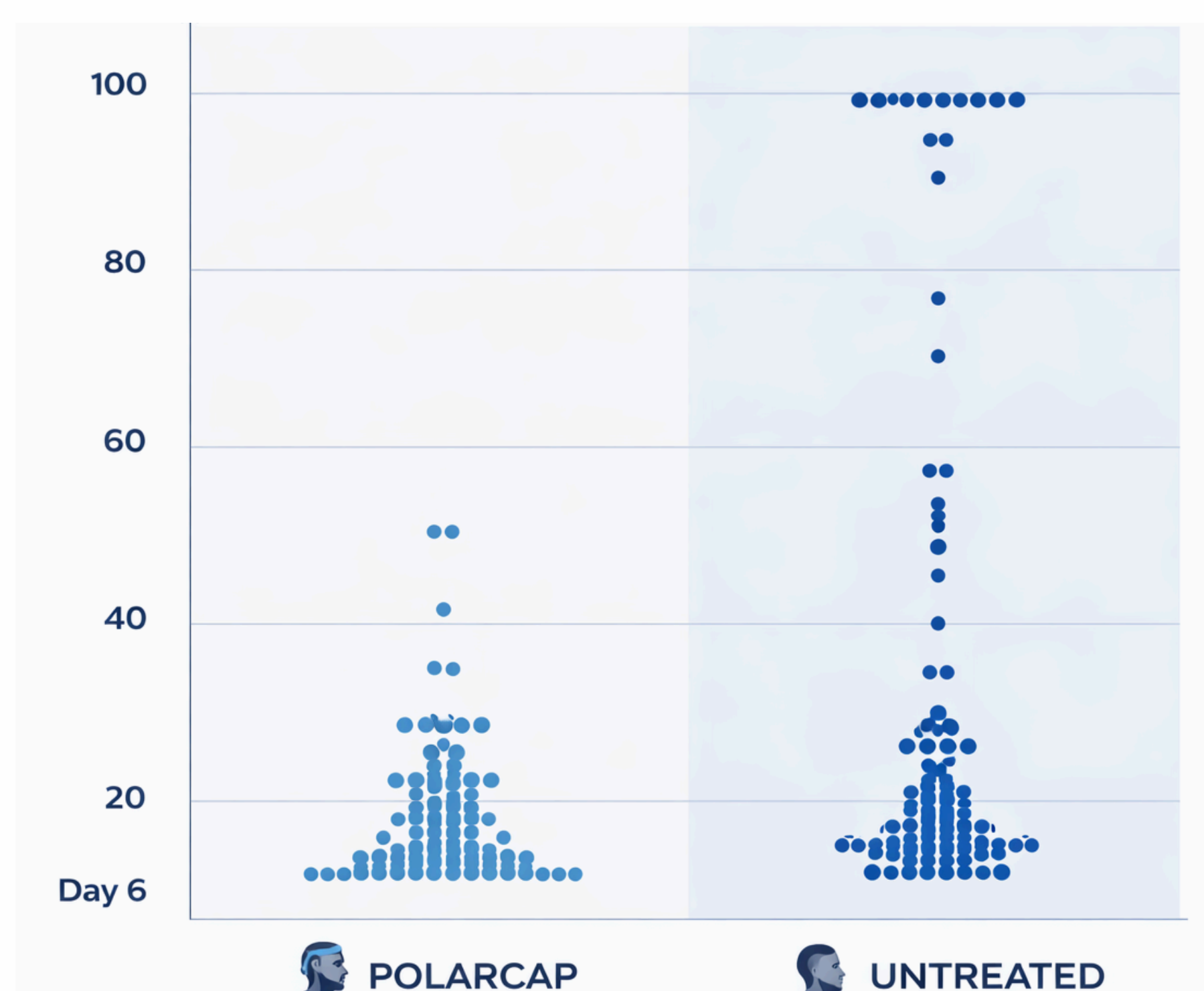
PolarCools teknik har utvärderats i flera vetenskapliga studier som undersöker hur temperatur påverkar hjärnans återhämtning efter trauma. Forskningen visar att förhöjd hjärntemperatur kan förstärka de biologiska processer som uppstår efter en hjärnskakning, medan temperaturreglering kan bidra till att stabilisera hjärnans metabola miljö och därigenom stödja återhämtningen.

Klinisk studie inom elitishockey

Den mest omfattande kliniska studien av tekniken genomfördes i samarbete med Lunds universitet och svenska elitishockeylag. Studien omfattade spelare från 19 lag i de två högsta svenska ligorna och följde totalt 132 hjärnskakningar över fem säsonger mellan 2016 och 2021.

Det kanske starkaste utfallet i studien är att ingen behandlad spelare var frånvarande längre än 100 dagar, medan kontrollgruppen uppvisade flera fall med mycket lång återhämtningstid. Det indikerar att behandlingen kan vara särskilt värdefull för att minska risken för de mest utdragna hjärnskakningsförloppen. Samtidigt var andelen spelare med frånvaro över 14 dagar 24,7 procent i behandlingsgruppen jämfört med 43,7 procent i kontrollgruppen, vilket motsvarar en minskning med 19 procentenheter eller cirka 43 procent relativt kontrollgruppen. Det stärker bilden av att behandlingen inte bara kan förkorta återhämtningen i vissa fall utan även minska risken för mer långvarig frånvaro på bredare nivå.

Studien ger ett tydligt vetenskapligt stöd för behandlingens relevans. De klara skillnaderna mellan behandlade och obehandlade spelare, särskilt avseende risken för längre frånvaro, stärker caset och visar att behandlingen kan göra konkret skillnad. För klubbar och organisationer innebär det inte bara medicinsk nytta, utan även bättre tillgänglighet i spelartruppen och minskad risk för längre avbrott under säsongen.



Antal dagar frånvarande vid hjärnskakning

Betydligt lägre risk för längre frånvaro

Behandlade spelare hade cirka 43 % lägre andel frånvaro över 14 dagar jämfört med obehandlade.

0 vs 7 spelare

frånvaro över 100 dagar (behandlade vs obehandlade)

Publicerad i Journal of Neurotrauma

Peer-reviewed studie med kliniskt relevanta utfall.

Stödande studier

Utöver huvudstudien inom elitishockey finns ytterligare forskning som stärker bilden av selektiv nedkylning som en relevant behandlingsprincip vid hjärnskakning. Dessa studier har visat positiva effekter på faktorer som hjärnans temperatur, blodflöde och neurologiska symptom efter trauma.

 <p>Auckland University of Technology</p> <ul style="list-style-type: none"> En studie visade minskade symptom på hjärnskakning efter nedkylning, lika effektivt hos både män och kvinnor 	 <p>Penn State University</p> <ul style="list-style-type: none"> En studie med MRI visade att kylbehandling motverkar minskat blodflöde i hjärnan efter trauma 	 <p>University of Miami</p> <ul style="list-style-type: none"> En uppföljningsstudie visade långsiktiga förbättringar efter kyla i samband med hjärnskakning
--	--	---

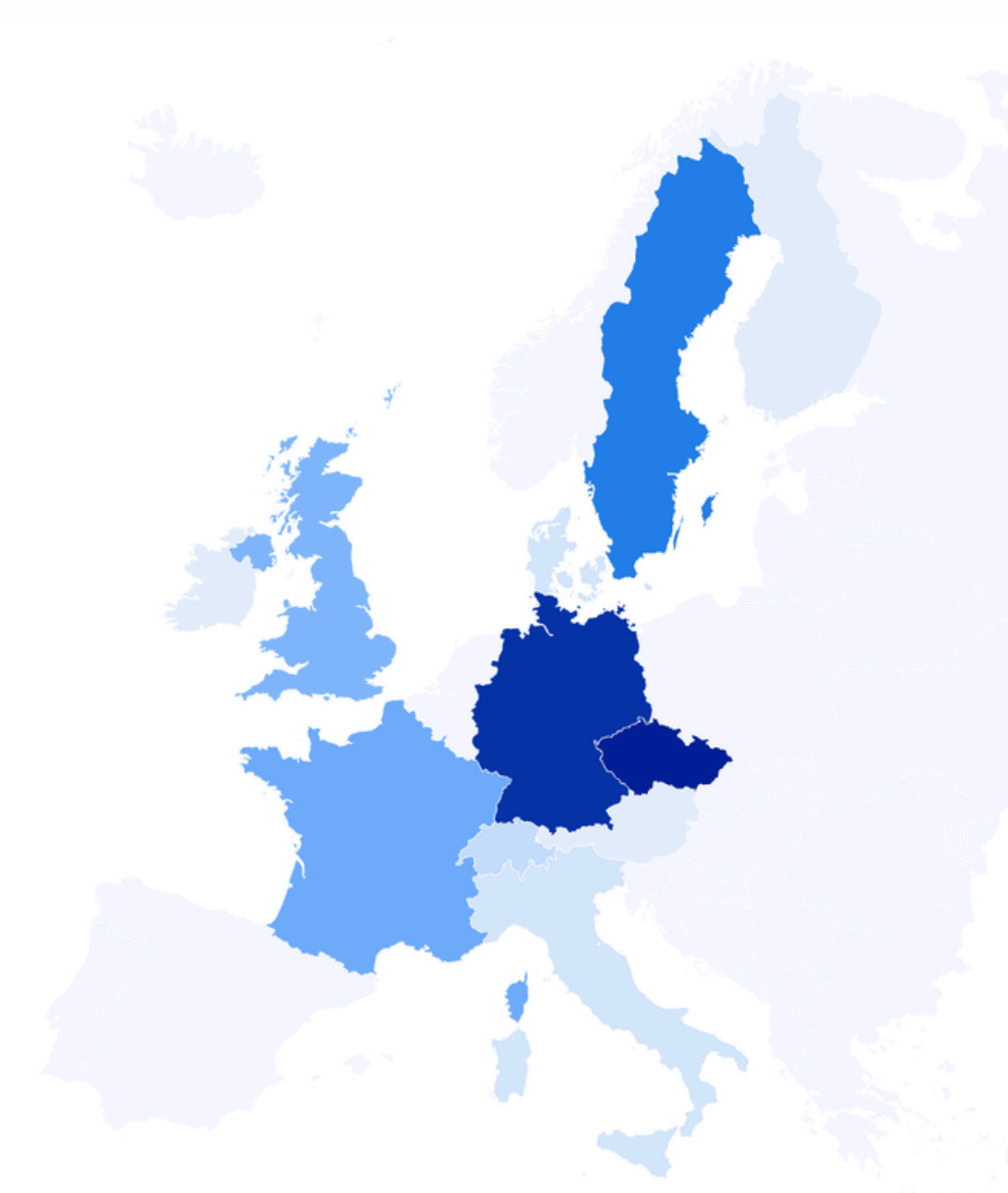
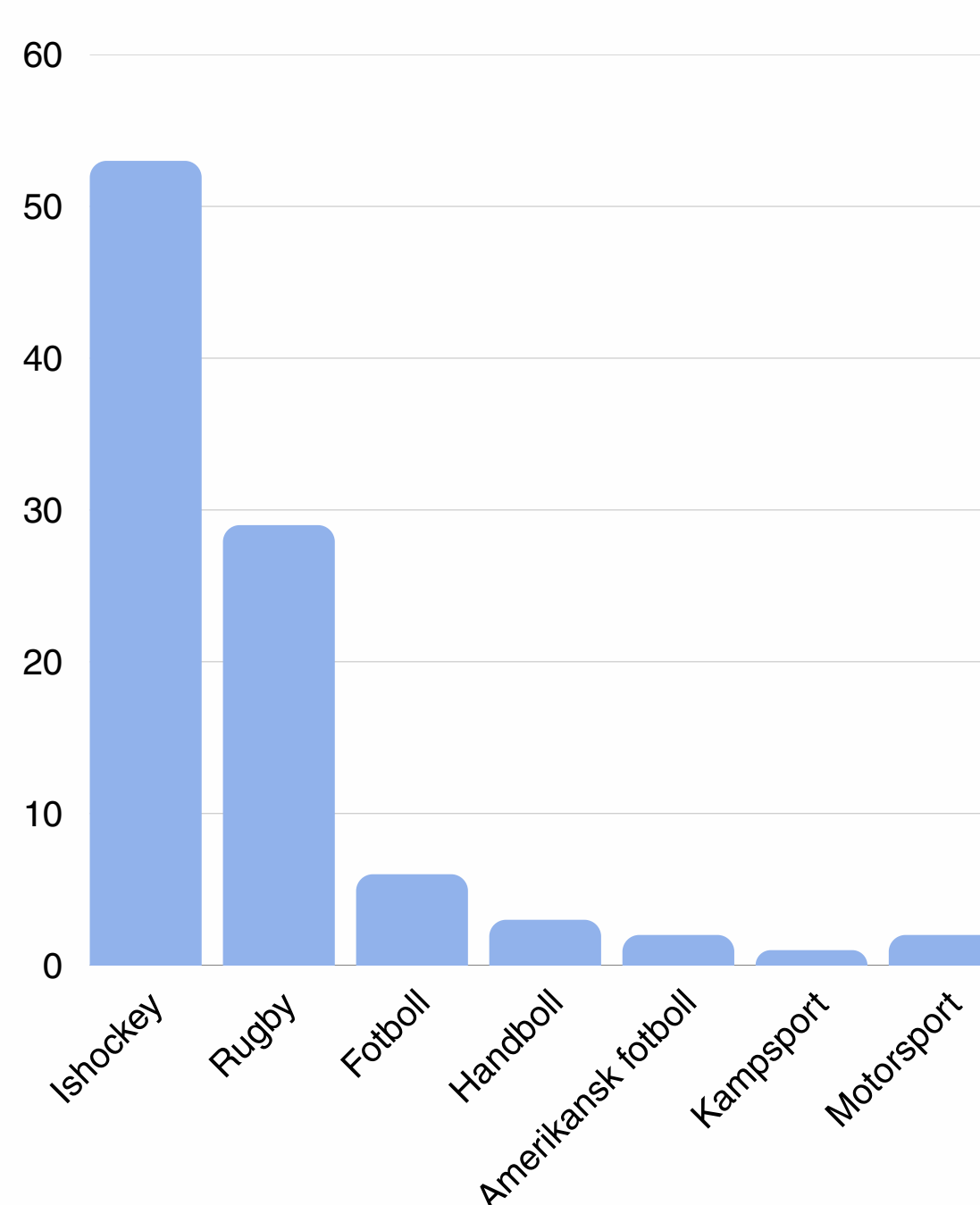
Kundbas i professionell elitidrott

PolarCools kundbas utgörs i huvudsak av professionella idrottsorganisationer som integrerar PolarCap som en standardiserad del av sina medicinska rutiner vid hjärnskakningar. Besluten drivs typiskt av medicinska team, klubbledning eller ligor, vilket innebär att införandet ofta sker strukturerat och med fokus på långsiktig implementering snarare än enskilda tester. Bolaget är därmed positionerat mot elitmiljöer där kraven på spelarsäkerhet är höga och där nya behandlingsmetoder måste vara kliniskt relevanta och operativt fungerande. Detta skapar en affärsmodell med tydliga inträdesbarriärer, men också med potential för långsiktiga kundrelationer när produkten väl etablerats i organisationens arbetssätt.

Stark etablering i Europa med fokus på ishockey och rugby

Etableringen har hittills haft sin tyngdpunkt i Europa, där kundbasen successivt byggts upp genom referenser i ledande sportmiljöer. Inom ishockey har PolarCool nått en särskilt stark position, både genom enskilda klubbar och via ligasamarbeten.

Avtalet med Extraliga, som omfattar samtliga 14 lag, illustrerar ett tydligt skifte mot mer skalbara affärsmodeller där hela ligor implementerar teknologin. Detta innebär inte bara högre intäktsvolym per affär, utan även en mer effektiv marknadsbearbetning där enskilda avtal kan ge genomslag på bred front. En liknande utveckling syns inom rugby, där närvaro i miljöer kopplade till United Rugby Championship stärker bolagets trovärdighet i en sport där hjärnskakningar är en central fråga. Sammantaget skapar detta en stark referensbas i sporter där behovet är tydligt och där adoptionen kan spridas mellan organisationer.



Hög förnyelsegrad driver expansion inom nya sporter och marknader

En central egenskap i PolarCools kundbas är den höga förnyelsegraden, där kunder som implementerar PolarCap i regel fortsätter över flera säsonger. Den etablerade närvaron inom ishockey och rugby fungerar därmed som en tydlig plattform för vidare expansion, där beprövade appliceringar minskar trösklarna för nya kunder och bidrar till kortare beslutsprocesser i liknande organisationer.

Parallellt har bolaget accelererat sin etablering inom fotboll, vilket är strategiskt viktigt givet sportens globala räckvidd och kommersiella skala. Närvaro i klubbar på hög nivå stärker trovärdigheten i en marknad där beslut i hög grad påverkas av referenser från jämförbara organisationer, och i takt med att fler klubbar implementerar teknologin skapas förutsättningar för en snabbare spridning mellan ligor och geografier. Samtidigt breddas kundbasen till nya segment, såsom motorsport, vilket visar att PolarCap även adresserar behov utanför traditionella lagsporter och därmed har en bredare applicerbarhet i miljöer där huvudskador är förekommande.

Vidare har PolarCool tagit initiala steg in på den nordamerikanska marknaden, som kännetecknas av hög betalningsvilja, tydliga medicinska protokoll och ett starkt fokus på spelarsäkerhet. Dialoger förs inom bland annat ishockey och amerikansk fotboll, där ligastrukturer möjliggör bred implementering och där enskilda affärer kan få ett större genomslag genom att omfatta hela organisationer eller flera lag. En etablering i Nordamerika innebär därmed inte enbart geografisk expansion, utan kan fungera som en strukturell hävstång i affärsmodellen, där referenser från ledande ligor har potential att stärka bolagets globala trovärdighet och accelerera adoptionen även i andra marknader.

Återkommande intäkter med inbyggd uppsida

PolarCool har byggt en affärsmodell som kombinerar stabila återkommande intäkter med tydlig strukturell tillväxt. Genom att hyra ut PolarCap-system via fleråriga avtal, normalt två till tre år, med årsvis förskotts betalning skapas en förutsägbar intäktsbas och ett starkt kassaflöde.

Samtidigt fungerar varje installerat system som en intäktsplattform över tid. Användningen av PolarCap genererar ett kontinuerligt behov av förbrukningsvaror, såsom HeadCap, kylvätska och tillbehör, vilket innebär att intäkterna inte enbart drivs av antal system utan även av hur frekvent de används.

Kombinationen av fasta hyresintäkter och rörliga förbrukningsintäkter skapar därmed en modell där både visibilitet och intäktpotential växer i takt med den installerade basen.

Två huvudsakliga intäktsben



Uthyrning av system

Fleråriga avtal med årsvis förskotts betalning skapar en stabil bas av återkommande intäkter och hög visibilitet.



Merförsäljning av förbrukningsvaror

Löpande intäkter från HeadCap, kylvätska och tillbehör som växer i takt med användning och installerad bas.

Kombination av stark kundlojalitet och högt kundvärde

En central styrka i affärsmodellen är att PolarCap integreras i klubbarnas medicinska rutiner, vilket gör lösningen svårare att plocka bort när den väl blivit en del av arbetssättet. Det minskar sannolikheten för att kunder avslutar sina avtal och bidrar därmed till en hög andel förlängningar samt en växande bas av återkommande intäkter. Samtidigt finns ett tydligt ekonomiskt incitament för klubbarna att behålla behandlingen, då kostnaden för systemet är begränsad i relation till de värden som står på spel när välbetalda spelare blir borta längre från spel. För professionella klubbar, där spelartrupp, prestation och resultat representerar stora ekonomiska värden, blir en lösning som potentiellt kan bidra till snabbare återhämtning därför inte bara medicinskt relevant utan även kommersiellt rationell.

Referenskunder som distributionsmotor

Bolaget fokuserar initialt på etablering i toppligor och välkända klubbar, där införandet av PolarCap fungerar som en kvalitetsstämpel och stärker trovärdigheten i marknaden. I professionell idrott sprids medicinska arbetssätt ofta mellan klubbar och ligor, vilket innebär att en etablering i en ledande organisation kan driva vidare adoption i ett bredare nätverk.

Strategin innebär att varje nyckelkund inte bara bidrar med egna intäkter, utan även fungerar som underlag för fortsatt expansion, vilket möjliggör att bolaget successivt kan bredda kundbasen med lägre säljfriktion och högre konvertering.

Konkurrensen utgörs av etablerade arbetssätt snarare än produktval

PolarCool verkar i ett segment där direkt produktkonkurrens är begränsad, vilket innebär att det i nuläget finns få alternativa lösningar med motsvarande funktion, medicinteknisk klassning och användningsområde. Detta skapar en position där bolaget i hög grad kan definiera sitt eget segment snarare än att konkurrera i en mogen produktkategori.

I praktiken innebär detta att konkurrensen inte primärt handlar om att kunden väljer mellan flera likvärdiga produkter, utan om att introducera en aktiv behandlingsmetod i en miljö som historiskt dominerats av etablerade protokoll. Detta skapar en tydlig möjlighet att ta en ledande roll i hur framtida arbetssätt formas inom området.

När PolarCap väl implementeras i den medicinska rutinen blir lösningen en del av det operativa arbetssättet. Det leder till en naturlig kontinuitet i användningen, där etablerade rutiner, utbildning och praktisk erfarenhet bidrar till att lösningen bibehålls över tid. Detta skapar en operativ tröghet som gör det svårt för etablerade kunder att frånga PolarCap som lösning för hantering av hjärnskakningar i den akuta fasen.



**Avsaknad av
alternativa lösningar**



**Kundinlåsning driven
av integrerade rutiner**



**Höga inträdesbarriärer
genom regulatorik**

Strukturella konkurrensfördelar i affärsmodellen

PolarCools konkurrensposition vilar främst på tre faktorer som tillsammans skapar en strukturell fördel i marknaden. För det första präglas segmentet av en avsaknad av direkta alternativa lösningar med motsvarande funktion och medicinteknisk positionering. Det innebär att konkurrensen i begränsad utsträckning handlar om att jämföras mot likvärdiga produkter, och i större utsträckning om att etablera ett nytt arbetssätt, vilket ger bolaget möjlighet att ta en ledande roll inom sitt användningsområde.

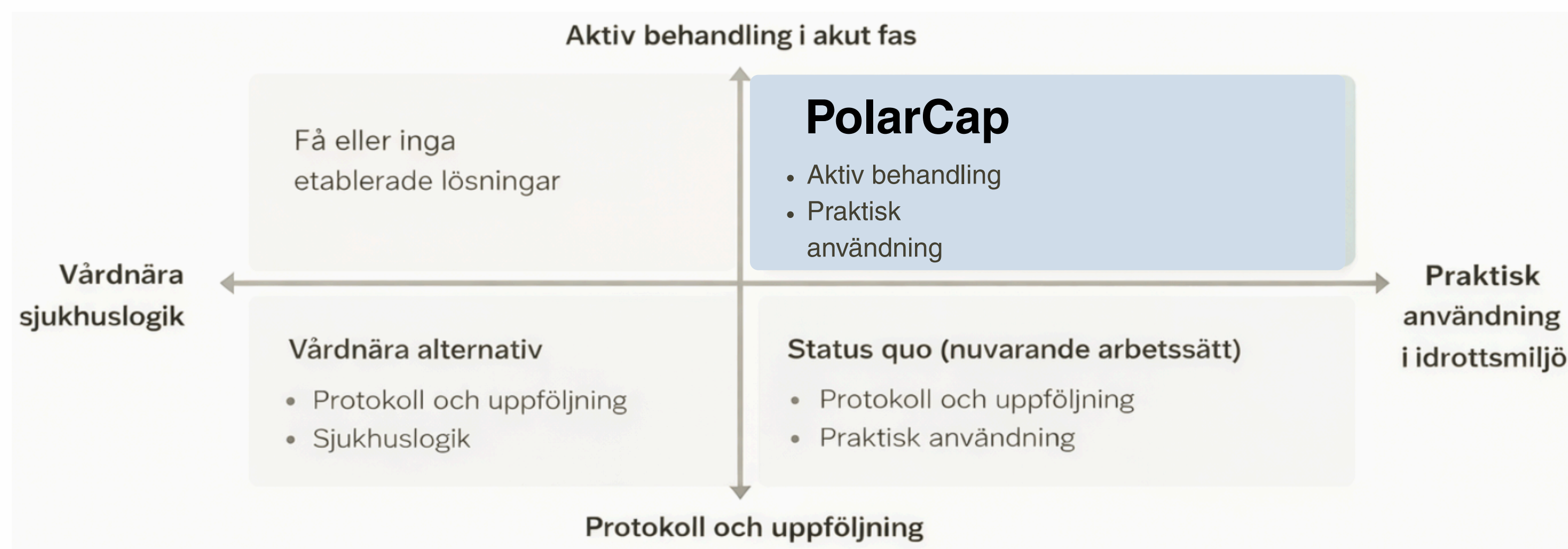
För det andra drivs en tydlig kundinlåsning genom att lösningen integreras i klubbarnas medicinska rutiner. När användningen väl är etablerad blir den en del av det dagliga arbetssättet, där utbildning, erfarenhet och interna processer byggs upp kring metoden. Detta skapar en kontinuitet i användningen och en hög tröskel att frånga lösningen, vilket bidrar till stabila intäkter och en hög andel förlängda avtal över tid.

För det tredje utgör regulatorik och klinisk evidens höga inträdesbarriärer. Uppbyggnaden av medicinteknisk klassning, marknadsgodkännanden och klinisk dokumentation är resurskrävande och tidsintensiv, vilket innebär att nya aktörer har begränsade möjligheter att snabbt etablera konkurrenskraftiga alternativ. Samtidigt förstärker evidensen trovärdigheten i kunddialoger och bidrar till att minska friktionen i beslutsprocessen.

Risker kopplade till konkurrens och adoption

Trots de strukturella fördelarna finns det utmaningar i konkurrenssituationen. Eftersom marknaden i stor utsträckning präglas av etablerade arbetssätt utan aktiv behandling krävs en beteendeförändring för att driva adoption, vilket kan innebära längre säljcykler och ett behov av utbildning och evidens. Samtidigt kan en växande och mer etablerad marknad på sikt attrahera fler aktörer, särskilt om kliniska resultat och kommersiell potential tydliggörs. Detta innebär att bolaget kontinuerligt behöver stärka sin evidensbas, bygga referenser och upprätthålla sitt försprång för att försvara sin position över tid.

Marknaden kännetecknas av att den akuta behandlingsfasen vid hjärnskakning ofta saknar ett tydligt och praktiskt standardiserat behandlingssteg. Det skapar ett utrymme där PolarCap kan fylla en konkret funktion i direkt anslutning till skadetillfället, snarare än att konkurrera med befintliga rutiner för bedömning och uppföljning. Positioneringen blir därmed att komplettera dagens arbetssätt med en lösning som är enkel att använda i miljöer där beslut måste fattas snabbt och där konsekvensen av felhantering kan bli hög.



Bolagets position bygger på att erbjuda ett praktiskt och direkt applicerbart behandlingssteg som kan integreras i befintliga medicinska rutiner. Detta skiljer sig från nuvarande arbetssätt, där hanteringen i stor utsträckning är reaktiv och baserad på bedömning och uppföljning snarare än aktiv behandling i den akuta fasen. Genom att adressera ett tydligt operativt behov skapas förutsättningar att bli en del av standardiserade processer snarare än ett komplement som används sporadiskt.

Strategi för marknadsgenomslag och etablering

Strategiskt bygger positioneringen på att etablera metoden där påverkan och synlighet är som störst, vilket innebär fokus på professionella klubbar, toppligor och organisationer med höga krav på spelarsäkerhet och prestation. Genom att vinna förtroende i dessa miljöer skapas referenser som kan driva vidare adoption inom samma ligor och mellan organisationer där medicinska arbetssätt ofta delas. Detta ger en skalbar spridning där varje etablering inte bara genererar intäkter, utan även bidrar till att sänka tröskeln för nya kunder.

Positioneringsstrategin bygger vidare på att bli en del av den standardiserade hanteringen snarare än en tilläggslösning. Det innebär att kommunikationen fokuserar på praktisk implementering, konsekvent användning och klinisk trovärdighet, där värdet ligger i att minska osäkerhet och skapa ett mer strukturerat omhändertagande i akuta situationer. När lösningen väl integreras i rutinerna skapas en varaktig användning, vilket stärker både kundlojalitet och den återkommande intäktsbasen.

Drivkrafter som stärker marknadspotentialen



Ökad riskmedvetenhet

Medvetenheten kring hjärnskakningar ökar bland spelare, klubbar och ligor. Kraven på tydliga och konsekventa arbetssätt skärps. Det driver efterfrågan på lösningar i akuta situationer.



Behandlingsbehov i akutskede

Hanteringen är idag främst fokuserad på bedömning och uppföljning. Det saknas ofta ett tydligt behandlingssteg direkt vid skada. Behovet av praktiska lösningar i akut fas ökar.



Kostnad av frånvaro

Frånvaro påverkar både prestation och ekonomi. När nyckelpersoner saknas uppstår tydliga effekter över tid. Det ökar incitamentet att minska frånvaro.

Den nordamerikanska marknaden

Nordamerika utgör PolarCools mest attraktiva expansionsmöjlighet och nästa naturliga steg i bolagets tillväxtresa. Marknaden kännetecknas av hög betalningsvilja, starkt fokus på spelarsäkerhet och stora underliggande volymer, särskilt inom amerikansk fotboll och ishockey. I synnerhet college sport representerar en betydande möjlighet, där kombinationen av stora organisationer, tydligt ansvarstagande och tillgängliga resurser skapar goda förutsättningar för snabb adoption av nya metoder.

Samtidigt är hjärnskakningsfrågan redan etablerad i både debatt och praktiska rutiner, vilket innebär att behovet av förbättrade lösningar är tydligt definierat. Detta minskar tröskeln för införande och skapar en marknad där beslutsfattare aktivt söker metoder som kan stärka säkerheten och hanteringen i den akuta fasen.

Nordamerika driver nästa tillväxtfas

Den nordamerikanska marknaden har potential att bli den enskilt viktigaste tillväxtmotorn för PolarCool på sikt. Kombinationen av stora volymer, hög betalningsvilja och tydliga incitament kring spelarsäkerhet innebär att marknaden inte bara är större, utan även mer kommersiellt skalbar än befintliga geografier. En framgångsrik etablering kan därmed driva en snabbare uppbyggnad av både intäkter och installerad bas, samtidigt som varje ny kund får ett större genomslag i absoluta tal.

Samtidigt har marknaden en strukturell påverkan på bolagets position. Etablering i ledande ligor och organisationer kan fungera som referenser på global nivå, vilket kan förstärka bolagets trovärdighet även i andra marknader. Detta skapar en hävstång där framgång i Nordamerika inte enbart driver lokal tillväxt, utan även bidrar till att accelerera expansionen internationellt.

Vi bedömer att bolagets möjligheter i Nordamerika är goda givet den tydliga problemdefinitionen, det initiala intresset från marknaden och en affärsmodell som lämpar sig väl för denna typ av miljö. Särskilt relevant är att PolarCool riktar sig mot sporter där Nordamerika har världens mest kommersiellt utvecklade toppmiljöer, exempelvis NFL inom amerikansk fotboll, NHL inom ishockey, MLS inom fotboll och NBA inom basket. I dessa ligor är spelarvärdena höga, matcherna är täta och frånvaro får direkt påverkan på både sportsliga resultat och intäkter. Samtidigt är regulatoriskt godkännande en avgörande förutsättning, och tempot i etableringen kommer i stor utsträckning att avgöras av hur snabbt bolaget kan omsätta godkännanden till kommersiella avtal och referenser i just dessa högsta nivåer och deras närliggande ekosystem.

1 075

NCAA skolor i
collegeidrott totalt i Division
I till III

≈ 3,8

miljoner
hjärnskakningar per år i
USA inom idrott

8,06 M

deltaganden i high school
idrott i USA under 2023 till
2024

PolarCool har byggt en marknadsplattform som är utformad för att kunna repeteras och skalas. Grunden är en tydlig produkt i PolarCap och en affärsmodell där fleråriga avtal skapar en stabil bas, samtidigt som varje ny installation stärker möjligheten till fortsatt utrullning genom referenser och ökad medicinsk acceptans. När en lösning väl blir en del av rutinen i en klubb eller organisation blir tröskeln för fortsatt användning lägre och spridningen kan ske snabbare, både inom samma sport och vidare till nya.

Tillväxten framåt handlar därför inte enbart om att addera nya kunder, utan om att bygga en installerad bas som fungerar som en plattform för expansion. Varje etablering ger möjlighet att skala i flera riktningar. Fler lag inom samma sport, fler nivåer i samma organisation, samt nya kanaler där en relation kan ge åtkomst till många beslutsenheter. Det gör att PolarCool kan växa både genom direktförsäljning och genom strukturer som ger hävstång, exempelvis ligor, nätverk och distributionspartners. Nedan lyfts fyra marknader som är särskilt intressanta ur detta perspektiv. De representerar segment där behovet är tydligt, där fokus på spelarsäkerhet är starkt och där kommersiell skalbarhet är hög. Tillsammans kan de bidra till en snabbare uppbyggnad av installerad bas, ökad marknadspenetration och en mer förutsägbar intäktsutveckling över tid.

Collegeidrott



Collegeidrott är ett särskilt attraktivt segment för PolarCool eftersom det kombinerar hög volym med professionella beslutsprocesser. Många program har egna medicinska team, tydliga protokoll och en struktur där spelarsäkerhet är en prioriterad fråga, särskilt i sporter som amerikansk fotboll och ishockey där hjärnskakningar står högt på agendan. Segmentet är också kommersiellt intressant eftersom varje skola ofta driver flera idrotter parallellt, vilket gör att en etablering kan skapa bred utrullning inom samma organisation. Med rätt referenser kan spridningen dessutom accelerera genom konferenser och nätverk, där erfarenheter och rutiner ofta delas mellan program.

Privat sports medicine och kliniknätverk



Privata sports medicine-aktörer och kliniknätverk kan bli en effektiv väg till marknaden eftersom de redan fungerar som nav för många lag, skolor och idrottare. När kliniker ansvarar för bedömning, uppföljning och rehabilitering kan PolarCap integreras som en del av ett mer komplett hjärnskakningsprogram. Det skapar en tydlig kundnytta genom ett standardiserat arbetssätt och kan samtidigt ge PolarCool en skalbar distributionskanal där en relation kan ge tillgång till många organisationer. För kliniken blir detta ett sätt att differentiera sitt erbjudande och för kunden blir det en trygghet att lösningen är förankrad i en medicinsk struktur.

Kampsport och MMA



Kampsport och MMA är ett segment med tydlig huvudträffsproblematik och växande fokus på säkerhet, både från arrangörer, atleter och kommissioner. Miljön präglas ofta av hög exponering och behov av tydliga rutiner vid misstänkta hjärnskakningar, vilket gör att aktiva åtgärder i anslutning till skada blir särskilt relevanta. För PolarCool kan segmentet innebära en attraktiv kompletterande marknad där användningsfrekvensen kan bli hög och där tydliga partnerskap med event, gymkedjor och organisationer kan skapa snabb spridning när väl ett arbetssätt får fäste.

Stora återförsäljarkedjor



Stora återförsäljarkedjor och etablerade distributörer inom sportmedicin kan ge bred räckvidd och snabbare utrullning, särskilt på stora geografier som USA och Kanada. Dessa aktörer har ofta utarbetade relationer med klubbar, skolor och medicinska beslutsfattare samt en fungerande logistik och servicestruktur. För PolarCool kan detta innebära en mer skalbar kommersiell modell där marknadspenetrationen kan öka snabbare än vid enbart direktförsäljning, samtidigt som partners kan bidra till lokal närvaro och kortare väg till kund.

Utestående aktier	Aktiekurs	Börsvärde
11 620 306	3,16	36,7
Antal aktieägare	Ticker	Free float
3 590	POLAR	32 %

I slutet av 2025 genomförde PolarCool en företrädesemission för att finansiera nästa fas i bolagets expansion. Emissionen tecknades till cirka 86,3 procent med stöd av och utan teckningsrätter, vilket indikerar ett starkt marknadsintresse, medan resterande del täcktes av infriade garantiåtaganden vilket innebar att emissionen blev fullt säkerställd. Kapitalet tillförde cirka 12 MSEK före emissionskostnader till en teckningskurs om 2,15 SEK per aktie.

Som en del av utfallet kvittades fordringar om cirka 0,7 MSEK och garantier ersattes delvis genom en riktad emission. Totalt emitterades 6 023 398 nya aktier, inklusive aktier hänförliga till garantiersättning.

Kapitalet avses användas för att accelerera försäljningen av PolarCap, möjliggöra etablering i Nordamerika samt stärka bolagets finansiella flexibilitet.

Ägare	Totalt antal aktier	Ägarandel
1 ACHILLES CAPITAL AB PUBL	3 081 255	26,52%
2 Nordnet Pensionsförsäkring AB	2 206 915	18,99%
3 Germinare AB	905 264	7,79%
4 Torsion Invest AB	869 466	7,48%
5 Ålandsbanken ABP	375 674	3,23%
6 Eva Margareta Redhe	316 656	2,73%
7 Försäkringsaktiebolaget Avanza Pension	305 336	2,63%
8 Anders Wikstrom	285 969	2,46%
9 Anna Filippa Katarina Lindstrom	275 464	2,37%
10 Hakan Samuelsson	223 554	1,92%
Övriga aktieägare	2 774 929	23,88%
Totalt antal aktier	15 679 521	100%

 = insynsperson

Uppdaterad: 30 december 2025
Källa: Millistream & Euroclear

**Erik Andersson****VD**

Utbildning och erfarenhet: Erik är civilingenjör i teknisk fysik och har även en kandidatexamen i matematisk statistik från Umeå universitet. Han anslöt till PolarCool 2018 i rollen som Business Area Manager och utsågs därefter till vd 2020. Erik har en tidigare karriär som professionell ishockeyspelare med spel i svenska elitklubbar, bland annat Linköping Hockey Club, Skellefteå AIK och Malmö Redhawks.

**Jamie Bache****Chief Growth Officer, Nordamerika**

Utbildning och erfarenhet: Jamie har varit verksam i PolarCool sedan 2021 och är sedan 2025 Chief Growth Officer North America med ansvar för tillväxt i Nordamerika. Han har tidigare arbetat inom World Armwrestling League och är medgrundare till Bache Ballard Consulting. Jamie har en masterexamen i marknadsföring från Durham University Business School samt utbildning vid University of Calgary med inriktning mot hjärnskakningar.

**Tom Mockford****Chief Commercial Officer, Europa**

Utbildning och erfarenhet: Tom är Chief Commercial Officer i PolarCool sedan 2025. Han har tidigare haft kommersiella roller inom HITIQ och Catapult Sports samt arbetat som sports science consultant, bland annat för Houston Rockets. Tom har en kandidatexamen i sport och träningsvetenskap från Loughborough University och kompletterande certifieringar via NASM och Precision Nutrition.

**Jonas Hagberg****Styrelseordförande**

Utbildning och erfarenhet: Jonas har tidigare varit vd för SensoDetect och dessförinnan Operations and Project Director i bolaget. Han har även varit styrelseordförande i Zesec of Sweden. Tidigare i karriären har han haft operativa och ledande roller inom Saldab samt arbetat som projektledare och försäljningschef inom Ricoh Business Solutions. Jonas har en Executive MBA från Ekonomihögskolan vid Lunds universitet och har även studerat vid IHM Business School med inriktning mot projektledning och affärsutveckling.

**Gustaf Frithz*****Styrelseledamot***

Utbildning och erfarenhet: Gustaf har lång erfarenhet av avancerade IT system inom medtech och har arbetat internationellt i över 30 år i USA, Europa, Afrika och Asien. Han har bakgrund från industri och finans samt entreprenörskap inom retail och distribution. Gustaf är utbildad vid Handelshögskolan i Stockholm och Sjökrigsskolan samt har certifieringar inom Corporate Finance och Prince2.

**Mikael Andersson*****Styrelseledamot***

Utbildning och erfarenhet: Mikael Andersson är beteendevetare med studier i juridik och ledarskap samt certifierad Executive Master Coach. Han har över 20 års erfarenhet av strategiskt ledarskap inom Polismyndigheten, inklusive arbete inom underrättelsetjänst och i chefsbefattningar. Mikael är vd och grundare av bolag verksamma inom utbildning, coaching och HR i högpresterande miljöer samt styrelseledamot i Refino AB.

**Alexander Fällström*****Styrelseledamot***

Utbildning och erfarenhet: Alexander har en kandidatexamen i nationalekonomi från Harvard University och erfarenhet från investment banking och kapitalförvaltning, bland annat på Jefferies och Goldman Sachs. Han är i dag Investment Manager på DDM och har även en bakgrund som professionell ishockeyspelare med spel i Djurgården samt inom Boston Bruins organisation.

**Mats Forsman*****Styrelseledamot***

Utbildning och erfarenhet: Mats Forsman har en bakgrund inom seniora produktions- och marknadsföringspositioner på AstraZeneca under mer än 30 år. Mats har även lång erfarenhet av innovationssystemet i Umeå genom olika roller inom Innovationsbron Umeå AB och Umeå Universitet Holdingbolag AB, samt via egna bolag.

Eget kapital	Totala tillgångar	Likvida medel
13,3 MSEK	17,0 MSEK	1,4 MSEK
Eget kapital efter emission (före e.k.)*	Företrädesemission	Likvida medel efter emission (före e.k.)*
24,5 MSEK	11,2 MSEK	12,6 MSEK

*före emissionskostnader

Vid fullt tecknad emission, före emissionskostnader

Resultat och intäktsutveckling

PolarCool befinner sig fortsatt i en kommersialiseringsfas där intäkterna ännu är relativt begränsade, samtidigt som bolaget investerar i marknadsexpansion, regulatoriska processer och en större kommersiell organisation. Under 2025 uppgick nettoomsättningen till 2,4 MSEK, jämfört med 2,1 MSEK föregående år. Resultatet efter finansiella poster uppgick till minus 16,7 MSEK, vilket speglar en medveten satsning på tillväxt, förstärkt säljkapacitet och förberedelser inför lansering i Nordamerika. Under fjärde kvartalet ökade nettoomsättningen till 0,7 MSEK, drivet av nya avtal och fortsatt stark kundretention i Europa.

Kassaposition och pro forma efter emission

Likvida medel uppgick till 1,4 MSEK vid utgången av 2025, vilket innebar ett begränsat finansiellt utrymme inför nästa expansionsfas. Efter den genomförda företrädesemissionen om cirka 12 MSEK och efter uppskattade emissionskostnader om cirka 0,8 MSEK bedöms nettolikviden uppgå till cirka 11,2 MSEK. Det innebär att pro forma kassa uppgår till cirka 12,6 MSEK. Den förstärkta likviditeten förbättrar bolagets handlingsutrymme väsentligt och skapar bättre förutsättningar att finansiera fortsatt försäljningstillväxt, regulatoriska processer samt den planerade etableringen i Nordamerika.

Balansräkningen i helhet

Balansräkningen vid utgången av 2025 uppgick till 17,0 MSEK och präglades av en i grunden stark soliditet men en svag kassaposition före emissionen. Eget kapital uppgick till 13,3 MSEK och kortfristiga skulder till 3,8 MSEK. Tillgångssidan bestod främst av kortfristiga fordringar om 8,3 MSEK, materiella tillgångar om 4,3 MSEK samt immateriella tillgångar om 2,6 MSEK. Efter emissionslikviden stärks balansräkningen tydligt, där eget kapital ökar till cirka 24,5 MSEK och balansomslutningen till cirka 28,2 MSEK. Sammantaget innebär detta en mer robust finansiell plattform inför 2026, även om bolaget fortsatt är beroende av att omsätta den regulatoriska och kommersiella utvecklingen i tydligare intäktstillväxt.

BALANSRÄKNING EFTER EMISSION

Tillgångar

Kassa	Fordringar	Materiella	Immateriella	Övrigt	Totalt
13 405	7 726	4 307	2 596	967	29 028

Skulder och eget kapital

Eget Kapital	Upplupna	Övrigt	Totalt
25 260	2 679	1 088	29 028

Kassaflödesutveckling

Under 2025 var kassaflödet från den löpande verksamheten fortsatt negativt och uppgick till minus 20,5 MSEK, jämfört med minus 12,0 MSEK 2024. Utvecklingen speglar att bolaget fortsatt befinner sig i en kommersiell uppbyggnadsfas där kostnadsbasen fortfarande ligger före intäkterna. En viktig förklaring är förändringar i rörelsekapitalet, där ökade kortfristiga fordringar band kapital under året och därmed pressade kassaflödet.

Kassaflödet är för tillfället beroende av försäljningen i Europa. Bolaget har kommunicerat att break even i Europa kräver cirka 150 till 180 uthyrda system givet nuvarande kostnadsstruktur, exklusive extraordinära satsningar. När bolaget närmar sig denna nivå bör kassaflödet förbättras mer tydligt, eftersom varje ytterligare enhet i högre grad bidrar till att absorbera fasta kostnader och därmed minska det löpande kassautflödet. Om volymupptrappningen i Europa sker parallellt med att försäljningen i Nordamerika aktiveras förstärks effekten.

Vi bedömer att en stor del av det negativa kassaflödet från den löpande verksamheten 2025 kan förklaras av ökade satsningar och förberedelser inför lansering i Nordamerika, inklusive regulatoriskt arbete och marknadsförberedande aktiviteter. Samtidigt ser vi ett förbättrat kassaflöde från den löpande verksamheten som troligt i takt med att bolaget närmar sig break even volymer i Europa och att försäljningen i Nordamerika successivt aktiveras.

Stärkt kapitalbas och förbättrad likviditet

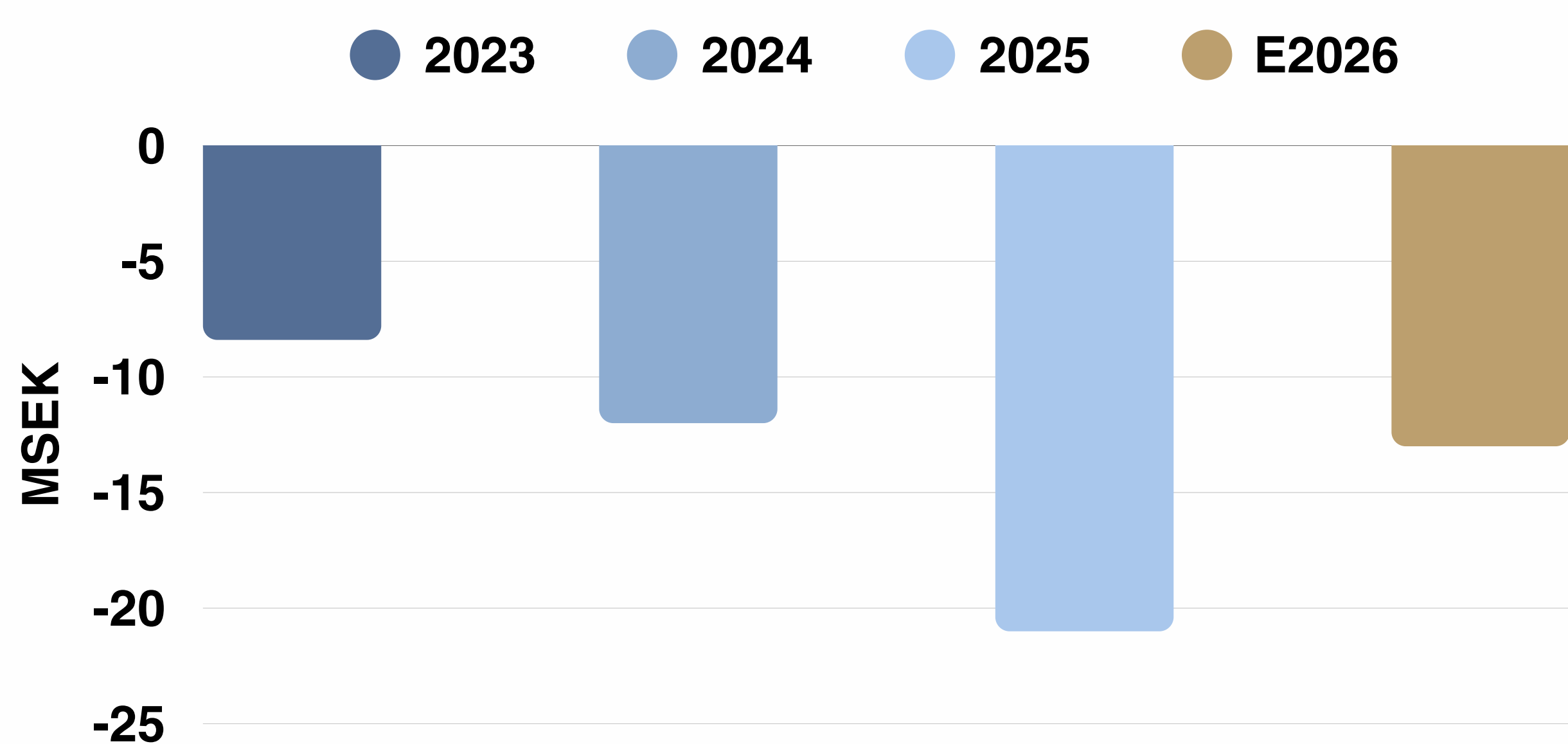
För att stärka den finansiella flexibiliteten genomförde bolaget en företrädesemission som tecknades fullt ut inklusive infriade garantiåtaganden och som tillförde cirka 12 MSEK före emissionskostnader.

Likvida medel vid utgången av 2025 uppgick till 1,4 MSEK, att jämföra med 7,4 MSEK vid utgången av 2024. Det motsvarar en kassaposition efter emission om cirka 13,4 MSEK före emissionskostnader baserat på kassan i slutet av 2025.

Utsikter framåt för kassaflöde och kassa

Framåt tror vi att kassaflödet kan bli bättre när bolaget kommer närmare break even nivåer i Europa. När fler system hyrs ut ökar de löpande intäkterna och det gör att kassautflödet kan minska steg för steg. Vi ser också att en lansering i Nordamerika kan ge ett tydligt lyft när försäljningen kommer igång. Den nyligen genomförda emissionen stärker dessutom kassan och ger bolaget bra förutsättningar att genomföra USA satsningen och fortsätta bygga verksamheten.

Kassaflöde från löpande verksamhet



Källa: CAPALISE estimat

Peergruppen består av bolag med närliggande teknologisk grund inom kylning och neuro, men med olika grad av kommersiell mognad och lönsamhet. Jämförelsen visar att PolarCool i dagsläget har en betydligt lägre omsättning och börsvärdering än flera av peers, vilket speglar att bolaget fortfarande befinner sig i en uppskalningsfas där installerad bas och nyttjandegrad per system är de viktigaste drivarna framåt.

Finansiell profil Alla siffror i MSEK

Bolag	Notering	Börsvärde	Omsättning (R12)	EBITDA	Anställa
Braincool	First North Stockholm	220	23,2	-50,0	22
Paxman	First North Stockholm	1033	2530	49,7	105
Nexstim	First North Helsingfors	694	94,4	3,2	40
Median	-	694	94,4	3,2	40
Medelvärde	-	649	882,5	0,96	55,6
PolarCool	Spotlight Stock Market	31,8	2,4	-14,4	3

Källa: Avanza

Kommersiell profil

Bolag	Användningsområde	Affärstyp	Kundgrupp
Braincool	Medicinsk kylning	System + förbrukningsvaror	Sjukhus / intensivvård
Paxman	Skalpkylning onkologi	System + förbrukningsvaror	Onkologikliniker / sjukhus
Nexstim	Navigerad TMS	System + Service	Sjukhus / specialistkliniker
PolarCool	Kylbehandling vid hjärnskakning	Uthyrning och service	Professionella klubbar, ligor, förbund och kliniker

BrainCool är den mest direkt närliggande kylningspeeren men verkar främst inom sjukhussegmentet med längre upphandlingsprocesser och annan säljlogik än PolarCools idrottsdrivna marknad. Paxman är mindre likt på indikationen men relevant som affärsmodell peer då bolaget visar hur en installerad bas kan ge stabila återkommande intäkter och skalbarhet över tid. Nexstim är en närliggande neuro peer men med annan typ av kapitalutrustning och klinisk användning, vilket gör att intäktsmix, marginalprofil och kommersialiseringsrisk skiljer sig från PolarCool.

Samtidigt illustrerar peergruppen potentialen i en affärsmodell som bygger på en installerad bas och återkommande intäkter. Bolag som Paxman visar hur en etablerad systembas kan generera stabila intäktsströmmar och skalbarhet över tid, medan BrainCool och Nexstim tydliggör att värdering och lönsamhet ofta är starkt kopplade till kommersiell penetration, marknadsgodkännanden och förmågan att skala säljkanaler. För PolarCool blir den centrala implikationen att när andelen återkommande betalande avtal ökar och Nordamerika etableras, kan intäkt per system stiga samtidigt som kostnadsbasen absorberas bättre, vilket successivt kan föra bolagets finansiella profil närmare en mer mogen peerstruktur.

Prognosen utgår från att tillväxten främst drivs av fler aktiva system i drift snarare än enstaka större engångsordrar. Europa antas fortsätta växa stabilt och fungerar som en basmarknad. Nordamerika väntas bli den tydligaste tillväxtmotorn när kommersialiseringen tar fart och fler organisationer etableras som återkommande kunder. Det gör att en större del av den totala systembasen successivt skiftar mot Nordamerika vilket också ökar skalbarheten i intäktsmodellen.

Antal aktiva system

Antal	2025	E2026	E2027	E2028
Europa	73	120	200	350
Nordamerika	0	150	850	2 000
Övriga världen	7	10	20	30
Totalt	80	280	1 070	2 380

Snittintäkt per system väntas öka gradvis från cirka 30 KSEK under 2025 till cirka 60 KSEK under 2028. Under 2025 hålls snittet tillbaka av en högre andel provavtal och testinstallationer som ger aktivitet men inte full intäkt, samt att nyttjandegraden ofta byggs upp stegvis hos nya kunder. När andelen provupplägg minskar och fler kunder övergår till betalande avtal stiger snittintäkten, samtidigt som förbrukningsvaror får större genomslag när fler behandlingar genomförs per system.

Kostnaderna antas bli lägre 2026 jämfört med 2025 trots att Nordamerika startar eftersom 2025 bedöms innehålla fler engångsinslag kopplade till uppbyggnad och marknadsförberedelser. Under 2026 antas expansionen i Nordamerika ske mer selektivt och effektivt, ofta via partners och prioriterade kundsegment, vilket gör att kostnadsökningen kommer mer successivt och först tar större fart när kommersialiseringen skalar.

Intäkter	2025	E2026	E2027	E2028
Leasing	-	9,0	42,8	114,2
Förbrukning	-	2,2	10,7	28,6
Totalt	2,4	11,2	53,5	142,8

Kostnader

Handelsvaror	0,7	1,9	6,3	21,4
Övriga externa kostnader	10,4	7,6	20,8	62,3
Personalkostnader	5,8	5,7	15,9	37,8
Av- & nedskrivningar	2,3	2,3	6,3	15,6
Totalt	19,2	17,5	49,3	129,1

Resultat	2025	E2026	E2027	E2028
Intäkter	2,4	11,2	53,5	142,8
Kostnader	19,2	17,5	49,3	129,1
EBIT	-16,8	-6,3	4,2	13,7

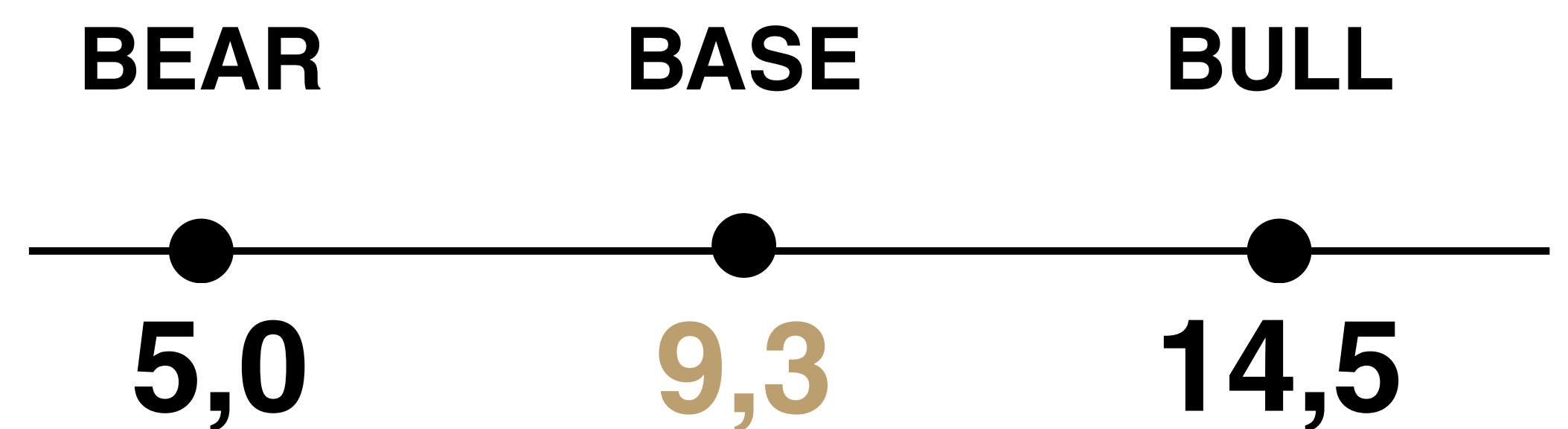
Källa: CAPALISE estimat

Scenarioanalys- base

Värderingen är genomförd som en scenarioanalys på 2028E där vi utgår från ett estimerat EBIT utfall i bear, base och bull och applicerar samma EV EBIT multipel i samtliga scenarier för att låta skillnaderna drivas av den operativa leveransen. Det framräknade företagsvärdet översätts därefter till börsvärde genom

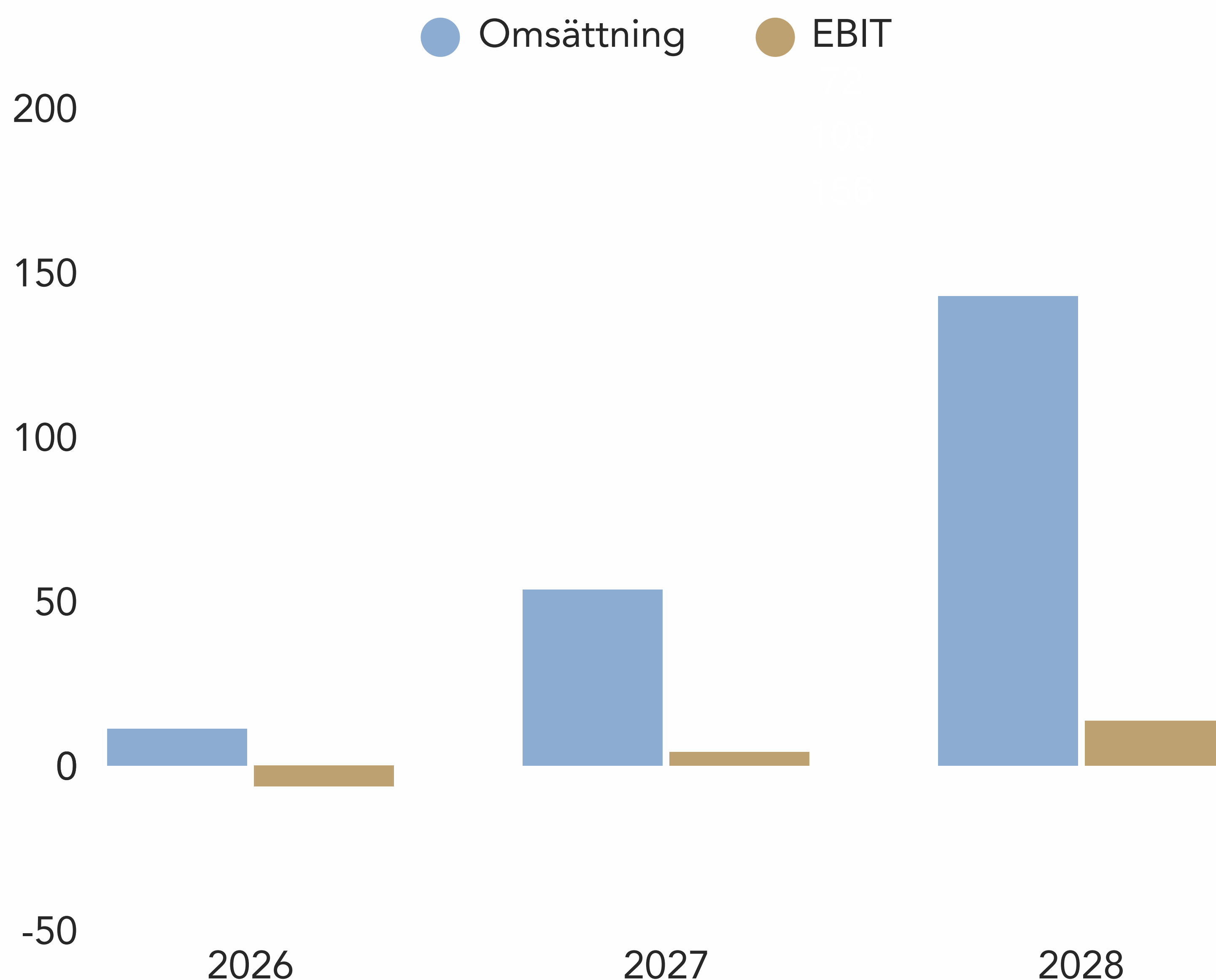
en EV brygga där nettokassan efter emission inkluderas. Nettokassan justeras för emissionslikvid och estimerade emissionskostnader, och slutligen divideras börsvärdet med antal aktier efter emission för att få ett motiverat värde per aktie. På så sätt fångas både balansräkningens förstärkning och den utspädning som finansierar tillväxtresan.

VÄRDERINGSINTERVALL



Scenario	EBIT 2028E (MSEK)	EV/EBIT	EV (MSEK)	Börsvärde (MSEK)
Bear	6,5	7 x	45,5	58,1
Base	13,7	7 x	95,9	108,5
Bull	22,2	7 x	155,4	168,0

Omsättningsestimater base-scenario



Källa: CAPALISE estimat

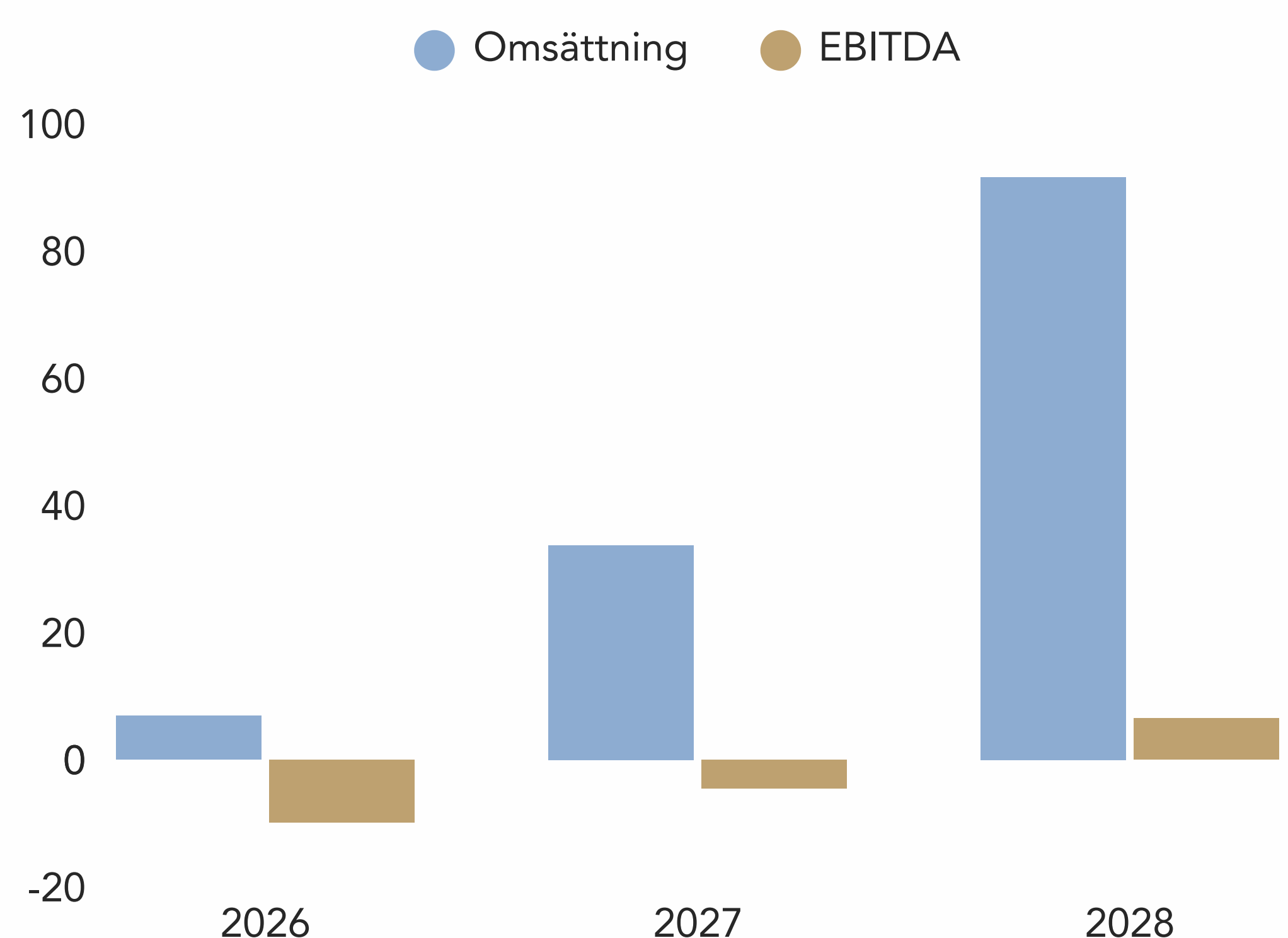
Risker

- **Finansieringsrisk:** Ytterligare kapitalanskaffningar kan bli nödvändiga och innebära utspädning.
- **Kommersialisering:** Lägre adoption kan dämpa tillväxt och lönsamhet.
- **Nordamerika:** En långsammare etablering än väntat kan förskjuta intäkter och försena lönsamhet.

BEAR

I bear scenariot antas att kommersialiseringen utvecklas långsammare än planerat, främst drivet av längre utvärderingsperioder hos nya kunder och en mer försiktig ramp i Nordamerika. Försäljningsutvecklingen bärs i större utsträckning av befintliga marknader och en gradvis utbyggnad hos nuvarande kunder, medan bredare genombrott och större volymer skjuts fram i tiden. Det innebär att snittintäkt per system stiger i lägre takt eftersom nyttjandegraden ökar långsammare och de återkommande intäkterna från förbrukning och service får senare genomslag.

Kostnaderna antas vara svårare att skala ned i samma takt som intäkterna, vilket håller tillbaka lönsamheten. Detta motiverar en rikt Kurs om cirka 5,0 SEK per aktie.

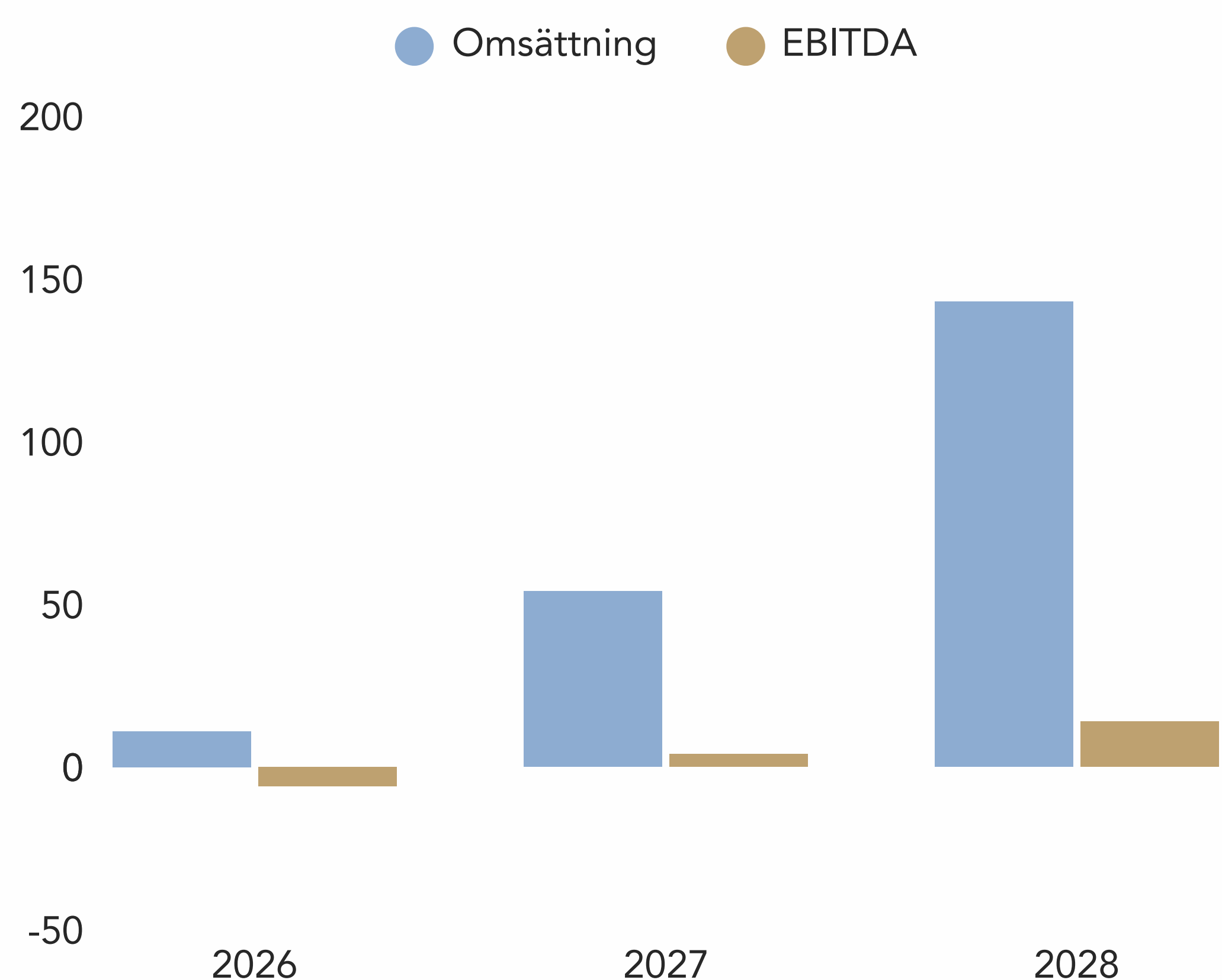


Källa: CAPALISE estimat

BASE

Base scenariot utgår från att PolarCool fortsätter att bygga installerad bas och att fler kundrelationer successivt går från utvärdering till återkommande betalande avtal. I takt med att nyttjandegraden per system ökar förbättras snittintäkten, samtidigt som förbrukning och service får större betydelse i intäktsmixen och därmed stärker den återkommande intäktprofilen. Nordamerika bidrar mer tydligt till tillväxten under perioden och blir en viktig drivkraft i takt med att fler system sätts i drift och kunderna etablerar rutiner.

Kostnaderna antas öka kontrollerat i förhållande till intäkterna, vilket gradvis förbättrar lönsamheten. Detta ger en rikt Kurs om cirka 9,3 SEK per aktie.

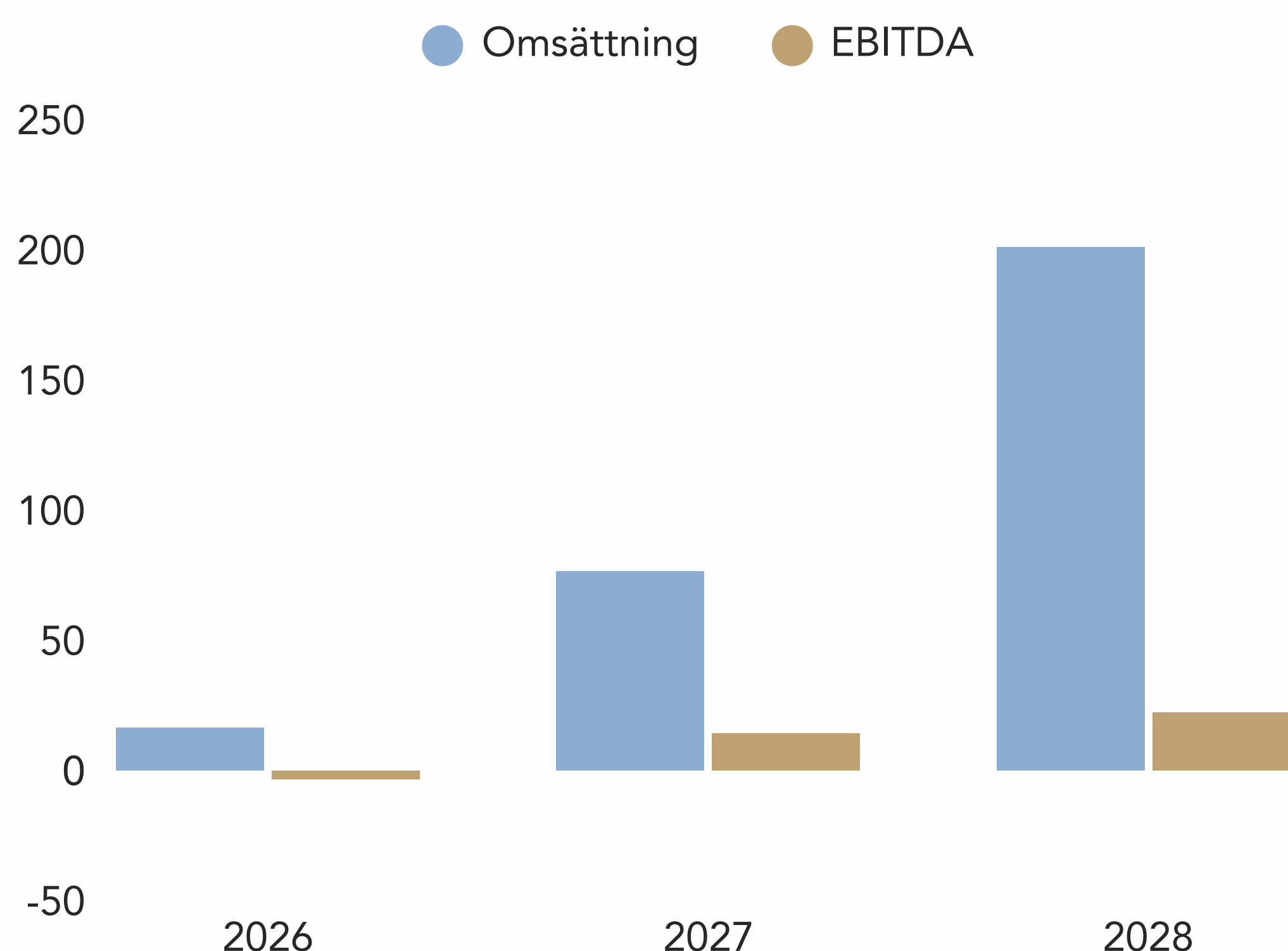


Källa: CAPALISE estimat

BULL

I bull scenariot antas kommersialiseringen accelerera genom kortare utvärderingsperioder och snabbare etablering i Nordamerika, vilket ger ett tydligare genomslag i både volym och nyttjandegrad. Det innebär att snittintäkt per system stiger tidigare och snabbare än i basscenariot, dels genom högre andel återkommande betalande avtal, dels genom att förbrukning och service får större genomslag när behandlingsvolymerna per system ökar. Den installerade basen växer samtidigt med bättre kvalitet, där fler system används regelbundet och genererar stabilare intäkter.

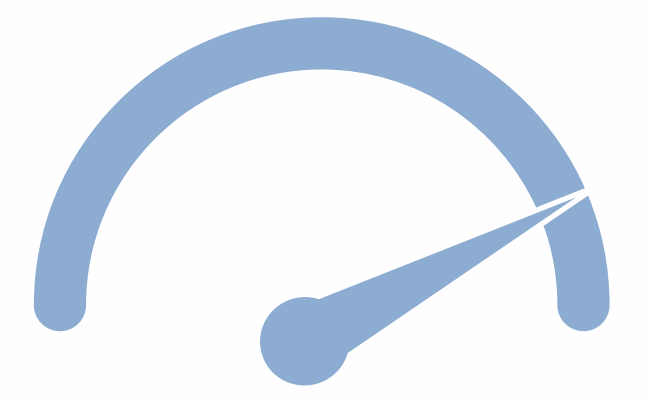
Kostnadsuppbyggnaden antas bli mer effektiv och ge högre operativ hävstång. Detta motiverar en rikt Kurs om cirka 14,5 SEK per aktie.



Källa: CAPALISE estimat

Marknadsacceptans och standardisering i vådrutiner

PolarCools tillväxt är i hög grad beroende av att PolarCap inte bara testas och uppskattas i enskilda klubbar, utan att behandlingen blir en naturlig del av medicinska rutiner vid hjärnskakning. För att nå bredare genomslag behöver metoden integreras i etablerade arbetssätt hos lagläkare och medicinska team och över tid uppfattas som en standardlösning. Om införandet tar längre tid, eller om ligor och klubbar väljer att avvakta innan rutiner ändras, kan utrullningen gå långsammare och intäktsuppbyggnaden bli mer utdragen.



Regulatorisk och marknadstillträdesrisk

Bolagets expansion är delvis beroende av att regulatoriska processer i nya regioner löper enligt plan och att kraven inte förändras under vägen. Om handläggningstider blir längre än väntat eller om kompletteringar krävs kan lanseringar skjutas fram, vilket innebär att intäkter kommer senare samtidigt som bolaget fortsatt behöver bära kostnader för marknadsförberedelser. Det kan även påverka hur snabbt partnerskap och kunddialoger kan omsättas till faktiska avtal, eftersom många aktörer vill se tydliga ramar och godkännanden innan de tar investeringsbeslut.



Operativ och genomföranderisk

När verksamheten växer ökar kraven på att hela kedjan fungerar smidigt, från försäljning och avtal till leverans, installation, utbildning och löpande service. En risk är att tillväxten blir ojämn om organisationen inte hinner skala i takt med efterfrågan, vilket kan skapa flaskhalsar som fördröjer utrullning och intäktsstart hos nya kunder. Samtidigt kan en liten organisation bli mer känslig för personalförändringar och tapp i genomförandekraft, särskilt i perioder där flera marknader ska drivas parallellt. Om implementation och uppföljning inte håller hög kvalitet kan det även påverka kundupplevelsen och därmed referenser och förlängningar, vilket i sin tur slår på både tillväxt och kassaflöde.



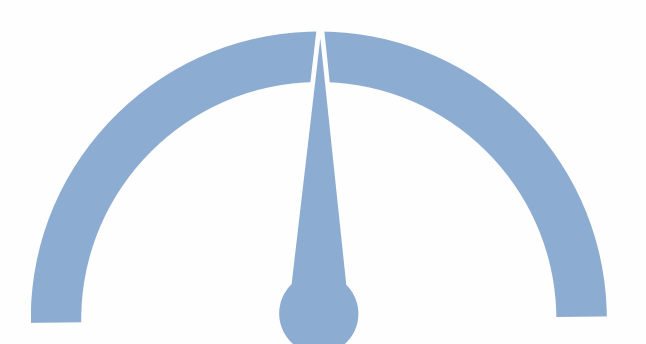
Finansiell risk och kostnadskontroll

Även med stärkt kassa kan kassaflödet variera tydligt mellan perioder, särskilt när bolaget investerar i marknadsetablering, studier och kommersiell kapacitet. Risken ligger främst i tajmingen mellan kostnader och intäkter, där investeringarna ofta kommer först medan intäkterna byggs upp successivt. Om försäljningen utvecklas långsammare än planerat eller om kostnadsbasen blir högre än väntat kan kassaförbrukningen bli större, vilket minskar flexibiliteten och ökar kraven på prioriteringar. Bolaget påverkas också av rörelsekapital, till exempel om kundbetalningar dröjer eller om kapital binds i system och lager, vilket kan göra att kassautvecklingen blir svagare även om orderingången ser bra ut.



Konkurrens och positioneringsrisk

Marknaden för idrottsmedicin utvecklas snabbt och konkurrensbilden kan förändras när nya lösningar, metoder eller behandlingsprotokoll får genomslag. Det kan påverka hur PolarCools erbjudande prioriteras, både i upphandlingar och i medicinska teamens interna beslut. Konkurrensen kan också handla om budget och resursfördelning, där klubbar väljer mellan flera typer av medicinska investeringar. Om värdeargumentet inte blir tillräckligt tydligt, eller om prissättning och affärsmodell inte uppfattas som attraktiv i relation till alternativ, kan det påverka marginaler och tillväxt.



1. <https://www.polarcap.com/investors-relations>
2. www.youtube.com
3. <https://www.inderes.se/releases/polarcool-ab-publ-presenterar-statistiskt-signifikanta-resultat-fran-hjarnskakningsstudien-med-polarcap-system>
4. <https://mfn.se/cis/a/polarcool/polarcool-studie-som-visar-att-polarcap-kraftigt-reducerar-langtidsfranvaro-efter-hjarnskakning-p>
5. <https://www.polarcool.se/scientific-publication> <https://spotlightstockmarket.com/media/oilhqkx/polarcool-memorandum-2024-komprimerad.pdf>
6. <https://www.di.se/bors/aktier/polar-4066440/rapporter/>
7. <https://biostock.se/2021/06/polarcool-tar-ett-nytt-grepp-om-behandling-av-hjarnskador/>
8. <https://biostock.se/2022/02/polarcool-utokar-sin-marknadspotential-med-ny-investering/>

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 inga 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.

Användning av AI-baserat analystöd

I arbetet med denna analys har CAPALISE använt språk- och analysverktyg baserade på artificiell intelligens som stöd i delar av arbetsprocessen, exempelvis vid textstrukturering och informationsbearbetning. Samtliga bedömningar, slutsatser och värderingsantaganden har dock utformats och fastställts manuellt av CAPALISE. AI-stödet har enbart använts för effektivisering och har inte ersatt den professionella analysen.

Scenarier och rekommendationsram

CAPALISE använder scenariobeskrivningar Bear / Base / Bull för att åskådliggöra osäkerhetsintervall och centrala värde drivare.

- 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.

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

© 2026 CAPALISE. Alla rättigheter förbehållna.