

24 juni 2026

Zenergy säkrar Värnamo-finansiering och stärker tillväxtutsikterna

Zenergy har kommunicerat två centrala besked kopplade till bostadsprojektet Värnamo Rolstorp. Bolaget har tecknat ett villkorat byggnadskreditiv om 64 MSEK med Savelend och avser samtidigt genomföra en företrädesemission om cirka 32,5 MSEK före emissionskostnader. Emissionen syftar främst till att finansiera de initiala momenten i Värnamo-projektet och därigenom aktivera byggnadskreditivet.

Beskederna innebär att Värnamo nu rör sig från finansieringsdialog till en mer konkret genomförandefas. Projektet har sedan tidigare ett uppskattat affärsvärde om cirka 108 MSEK, avtalad slutkund genom RE Equity och ingår i den projektportfölj om cirka 500 MSEK som tillfördes genom förvärvet av Konzeptutvecklarna. Därmed blir Värnamo en tydlig bevispunkt för Zenergy, där nästa steg är byggstart och successivt intäktsbidrag från projektet.

CAPALISE bedömer

CAPALISE ser beskederna som tydligt positiva. Med byggnadskreditivet om 64 MSEK på plats och en företrädesemission som är garanterad till över 90 procent har Zenergy nu säkrat den finansiering som krävs för att starta Värnamo-projektet. Det innebär att projektet kan gå från planering till byggstart, produktion och intäkter.

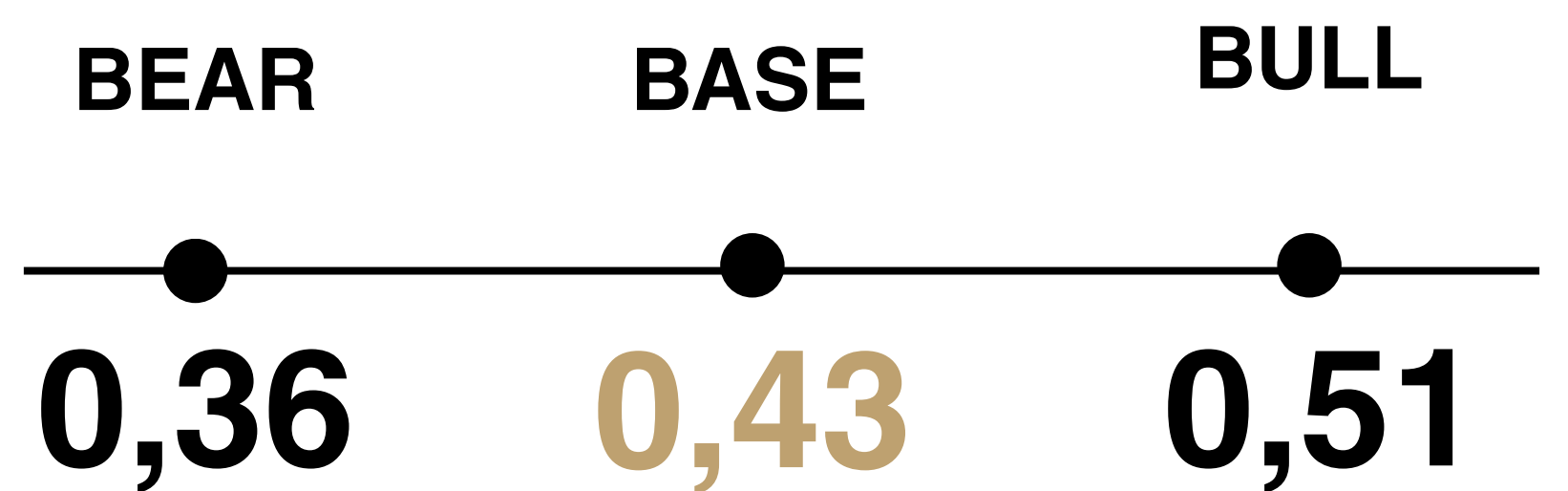
Värnamo har ett uppskattat affärsvärde om cirka 108 MSEK och en avtalad slutkund genom RE Equity. Det gör projektet till en tydlig intäkt drivare för Zenergy. När projektet startar väntas det ge ett betydande lyft i omsättningen och förbättra kassaflödet, samtidigt som bolaget får ett konkret bevis på att den förvärvade projektportföljen kan omsättas i faktiska leveranser.

Mot bakgrund av beskederna höjer vi våra estimat för omsättning och marginaler. Höjningen drivs framför allt av att Värnamo nu kan startas och därmed börja bidra till bolagets intäkter. Vi bedömer även att ett startat Värnamo-projekt stärker förutsättningarna för att ta vidare fler projekt i portföljen, vilket ökar potentialen i våra prognoser för kommande år.

Vi höjer även den multipel som används i vår värdering. Tidigare har osäkerheten kring finansiering och byggstart hållit tillbaka värderingen, men med kreditivet på plats och emissionen till stor del garanterad har risken minskat tydligt. Det motiverar enligt vår bedömning en högre värderingsmultipel.

Vi justerar motiverat värde för den utspädning som följer av företrädesemissionen. De senaste beskederna stärker vår syn på Zenergys långsiktiga potential och motiverar både höjda estimat och en högre multipel. Samtidigt ökar antalet aktier kraftigt, vilket gör att värdet per aktie blir lägre än i vår tidigare värdering. Mot den bakgrunden justerar vi ned motiverat värde, även om vår syn på bolagets operativa utveckling har stärkts.

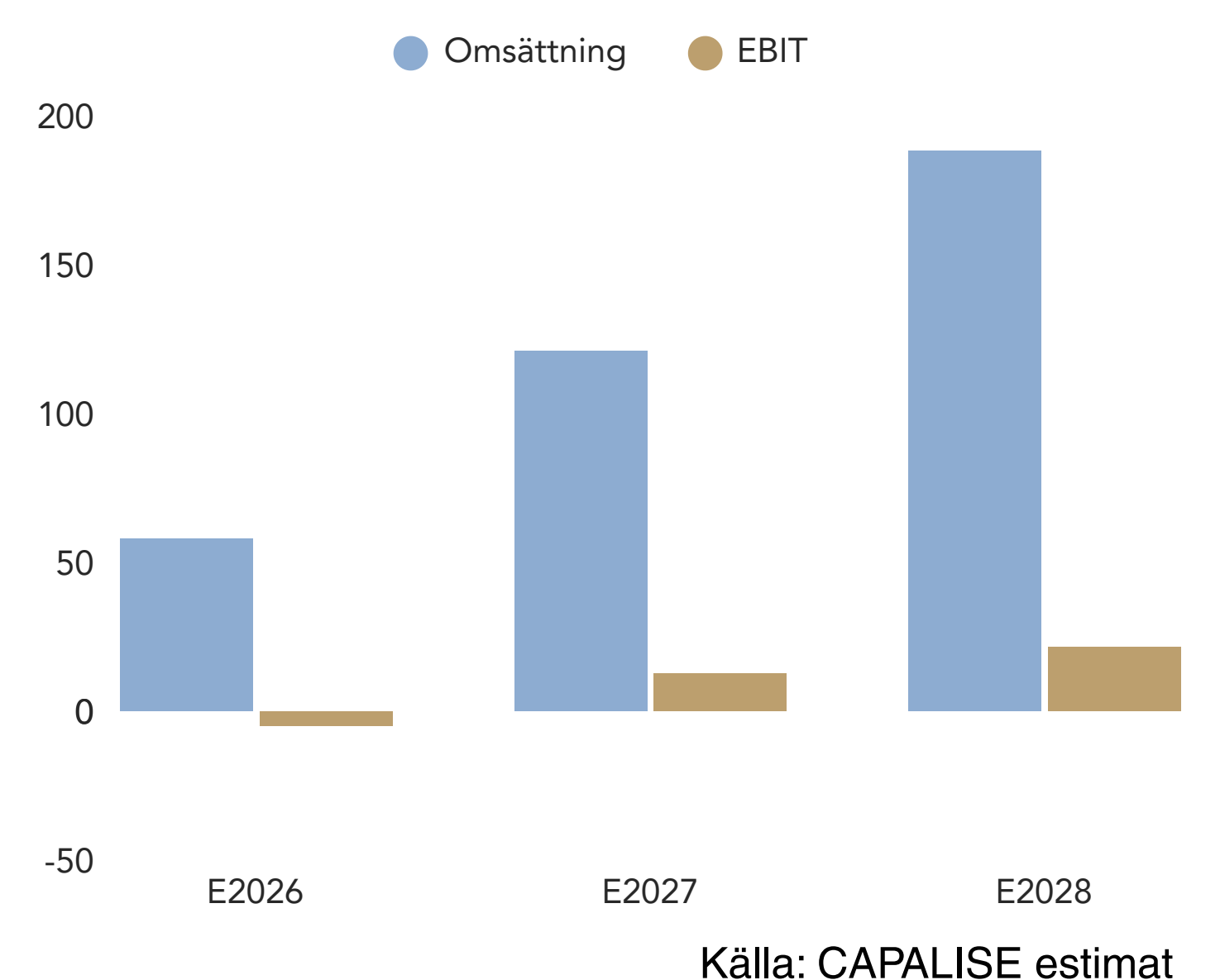
VÄRDERINGSINTERVALL



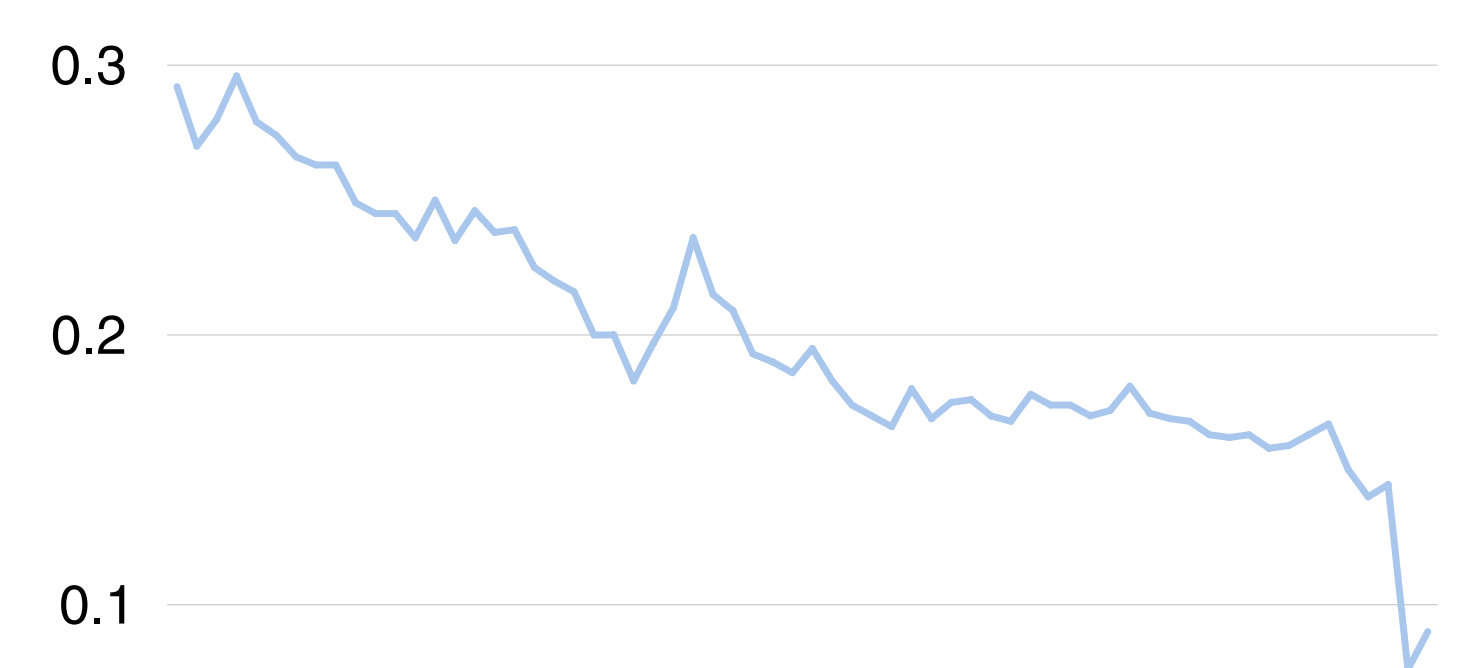
Fakta

Kurs:	0,0866
Börsvärde:	53,5 MSEK
Antal aktier:	618 416 648
Lista	Spotlight Stock Market
VD:	Sebastian Gustafson
Kommande rapport:	2026-08-28

Estimat



Kursutveckling



Huvudägare

Nordnet Pensionsförsäkring AB	24,18%
VIGGBYHOLMS GÅRD F. AB	9,76%
Bevaclean Aktiebolag	8,77%
JJV Investment Group AB	4,98%
Avanza Pension	4,1%

Uppdaterad: 31 mars 2026
Källa: Millistream & Euroclear

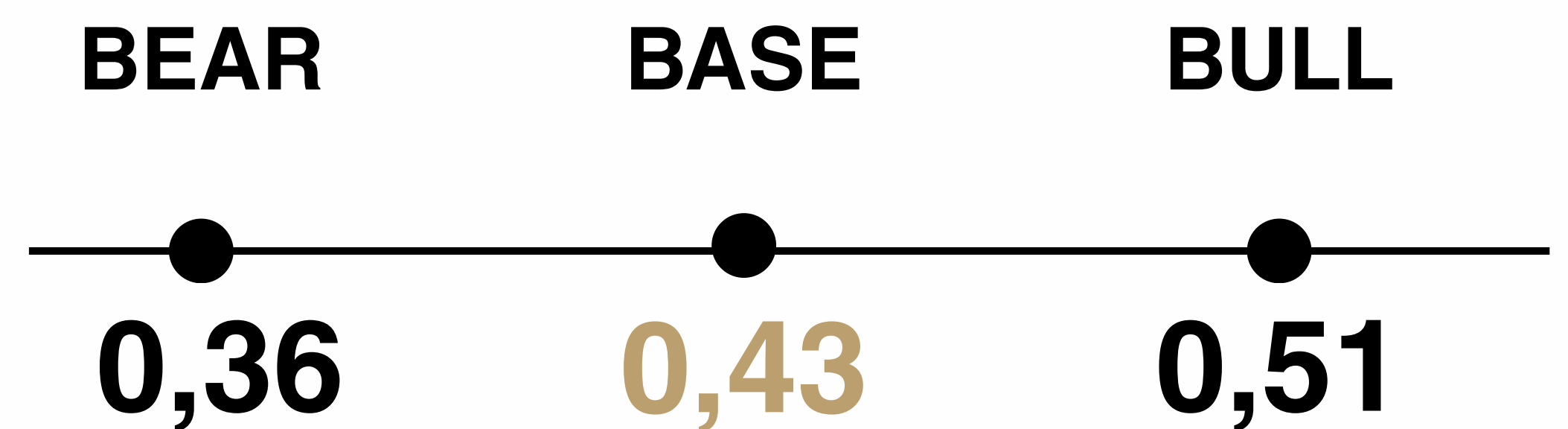
Analytiker

Felix Persson
Felix.Persson@capalise.com

Scenarioanalys- base

Den finansiella konsekvensen är att antalet aktier ökar från 77 302 081 till högst 618 416 648 vid full teckning, en utspädning om cirka 87,5 procent av kapitalet. Med en eventuell övertilldelningsemission om upp till 8,0 MSEK stiger utspädningen mot cirka 89,7 procent.

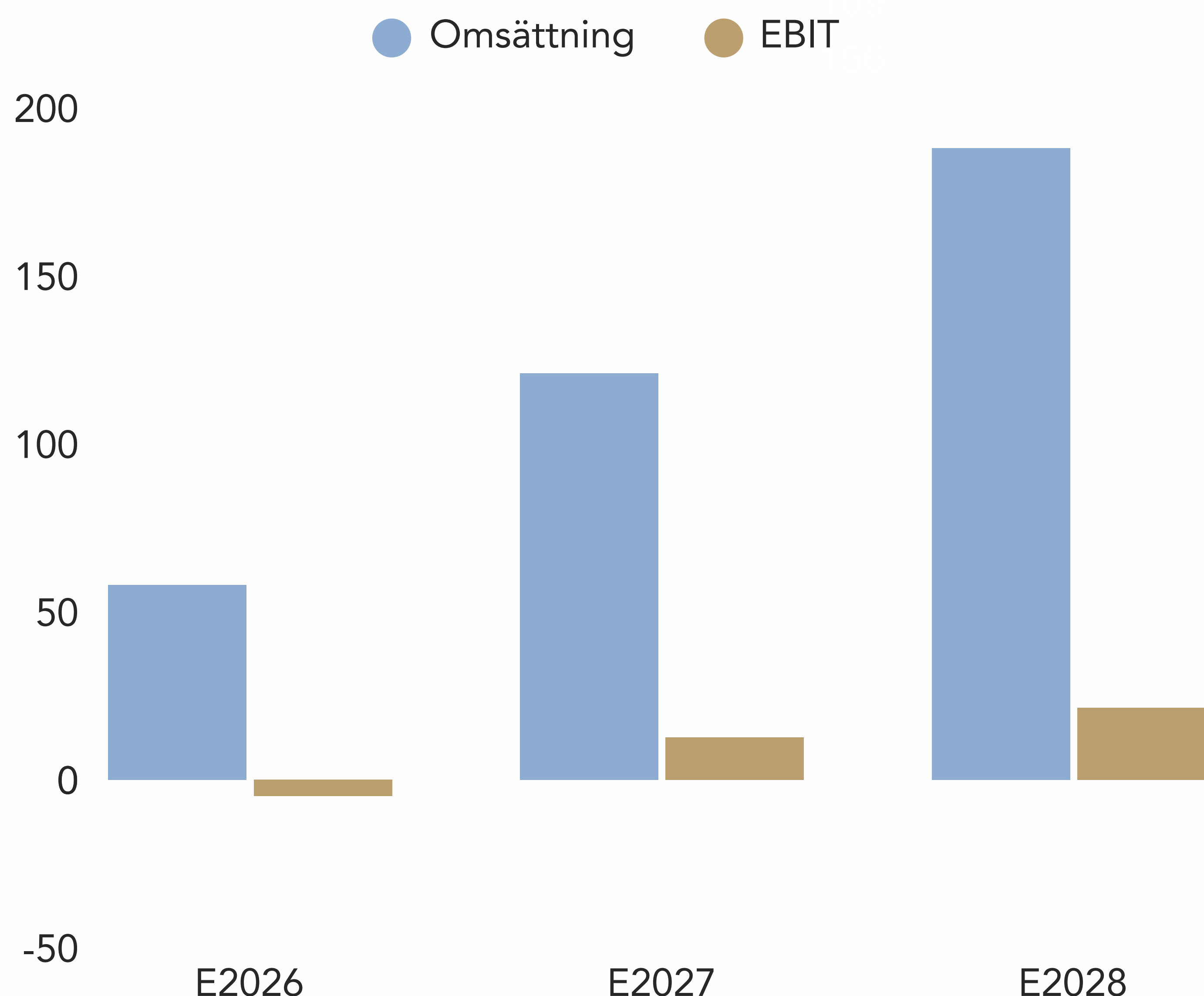
VÄRDERINGSINTERVALL



Vår värderingsansats är oförändrad i sin logik, en EV/EBIT-värdering på 2028E, men två förändringar följer av beskeden. För det första motiverar den lägre finansieringsrisken en högre multipel, och vi höjer basmultipeln från 9x till 11x EV/EBIT. För det andra tillförs bolaget en nettolikvid om cirka 27,4 MSEK, vilket stärker nettokassan i bryggan från EV till motiverat värde. Nettokassan om 29,4 är framtagen baserat på en fulltecknad emission.

Scenario	EBIT 2028E (MSEK)	EV/EBIT	EV (MSEK)	Börsvärde (MSEK)
Bear	17,3	11x	190,5	219,9
Base	21,5	11x	236,5	265,9
Bull	26,1	11x	287,3	316,8

Omsättningsestimat base-scenario



Källa: CAPALISE estimat

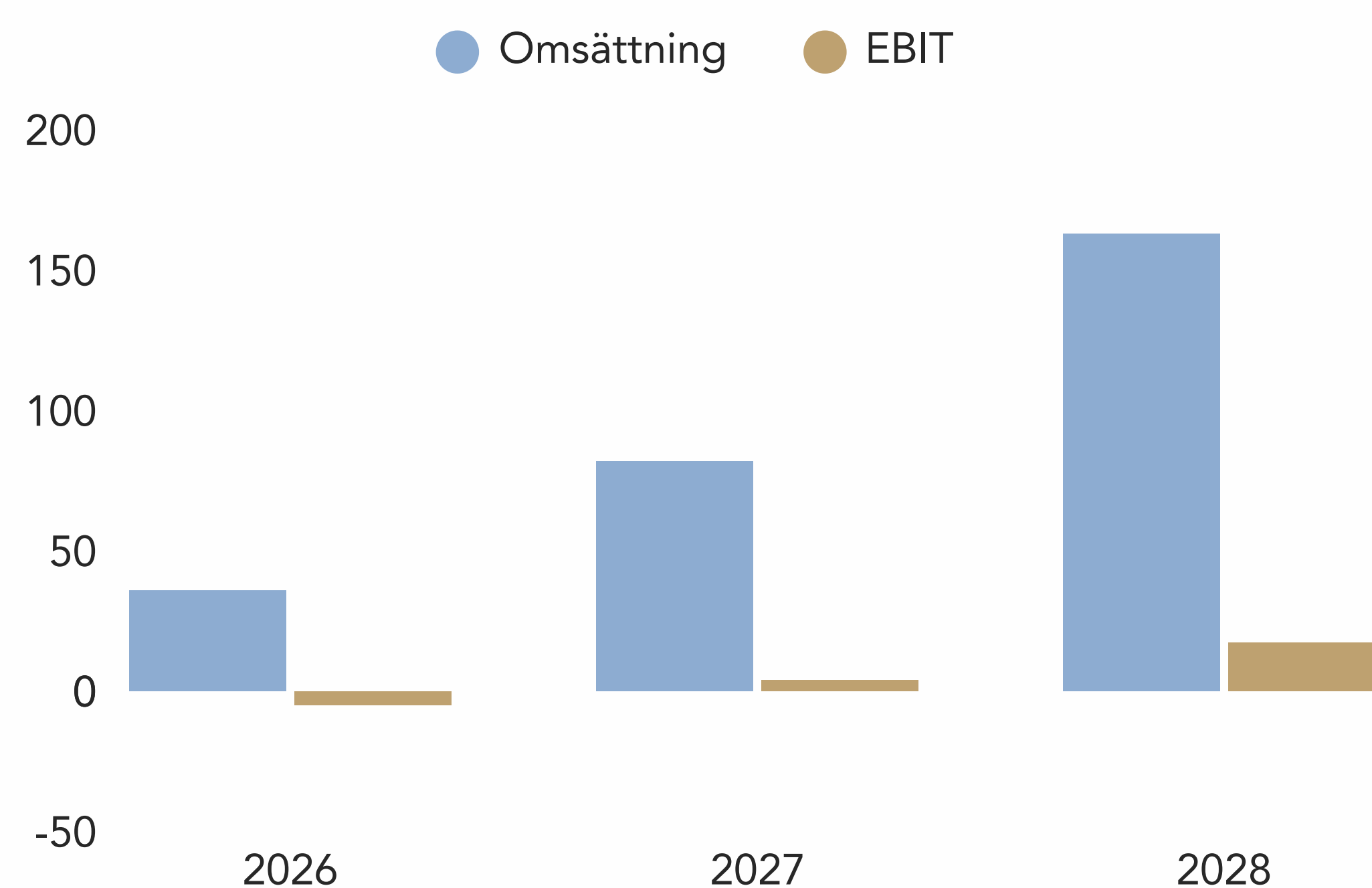
Risker

- **Orderkonvertering:** Förseningar i affärsavslut och leveranser förskjuter intäkter.
- **Produktionskapacitet:** Om fabriken inte når önskad kvantitet hämmas intäkter och lönsamhet.
- **Finansiering:** Negativt kassaflöde kan öka behovet av extern finansiering och utspädning.

BEAR

I Bear-scenariot utgår vi från att flera planerade leveranser förskjuts och att en mindre del av pipeline faktiskt konverteras till order. Det innebär att volymuppbyggnaden sker mer gradvis och att beläggningen i produktion och montage blir mer ojämn. Kapacitetsutnyttjandet blir därmed lägre, vilket ger svagare kostnadsabsorption per levererad enhet. Mot den bakgrunden antas omsättningen öka men i lägre takt och nå cirka 163 MSEK under 2028.

EBIT-marginalen antas ligga kring 10 procent, motsvarande ett EBIT-resultat på 17,32 MSEK, vilket innebär ett mer begränsat kassaflödesnära bidrag från rörelsen i relation till leveransvolymen. Det indikativa värdet per aktie i scenariot uppgår till cirka 0,36 kr.

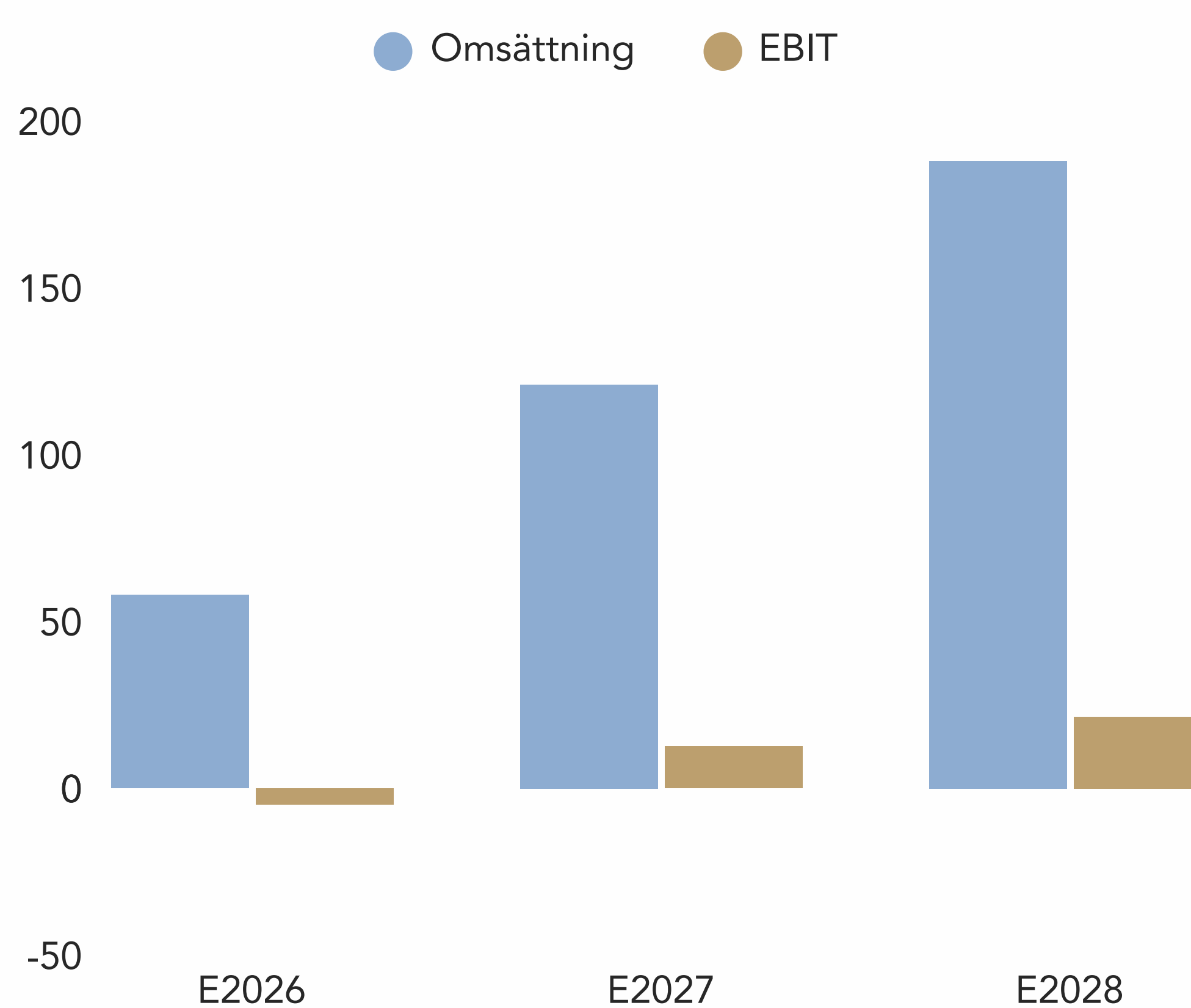


Källa: CAPALISE estimat

BASE

Base-scenariot beskriver ett mer normaliserat förlopp där Zenergy löpande konverterar sin pipeline till faktiska leveranser utan större störningar i genomförandet. Det innebär att en större andel av de identifierade affärsmöjligheterna realiserar enligt plan, vilket ger ett stabilare kapacitetsutnyttjande och gör att volymerna bär en större del av kostnadsbasen. Leveranserna fördelas mer jämnt över tid, vilket stödjer effektiv resursanvändning och ökad skalbarhet. Mot den bakgrunden antas omsättningen nå cirka 187,9 MSEK under 2028.

EBIT-marginalen antas ligga kring 12 procent, motsvarande ett EBIT på 21,5 MSEK, vilket innebär att lönsamheten i högre grad speglar en jämnare drift och förbättrad kostnadsabsorption. Det indikativa värdet per aktie i base-scenariot uppgår till cirka 0,43 kr.

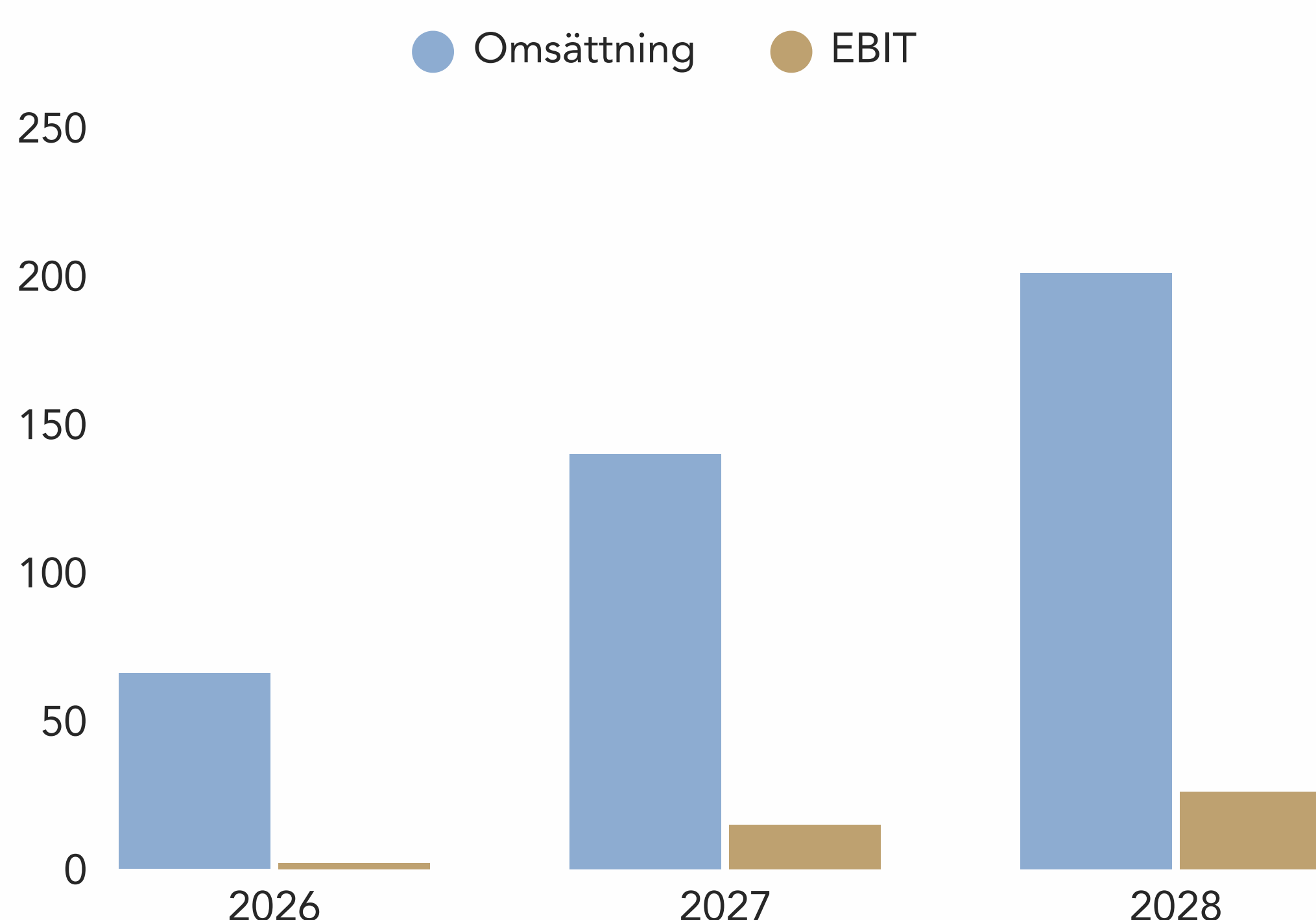


Källa: CAPALISE estimat

BULL

Bull-scenariot förutsätter att Zenergy höjer konverteringsgraden och kortar ledtiderna, så att en större andel av pipeline blir faktiska order. Det ger högre genomströmning och en mer kontinuerlig beläggning i produktion och montage. I ett läge där byggbranschen tar fart på allvar och fler projekt går till byggstart stärks volymutvecklingen tydligt, vilket gör att fasta kostnader kan fördelas på fler leveranser och att kostnadsabsorptionen förbättras. Mot den bakgrunden antas omsättningen uppgå till cirka 201 MSEK under 2028.

EBIT-marginalen antas ligga kring 13 procent, men på en högre volym, vilket ger ett EBIT-resultat på 26,12 MSEK och ett tydligare kassaflödesnära överskott från den operativa modellen. Det indikativa motiverade värdet per aktie uppgår till cirka 0,51 kr.



Källa: CAPALISE estimat

Estimatjustering

Den direkta effekten från Värnamo syns främst i 2026E och 2027E, där projektstart och produktion väntas bidra till högre omsättning. Samtidigt är den viktigaste förändringen i vår prognos att risken i projektportföljen som helhet har minskat. Zenergy har nu visat att bolaget kan driva fram ett projekt till den punkt där byggstart kan ske, vilket gör att vi tillskriver övriga projekt i portföljen en högre sannolikhet för genomförande.

Mot bakgrund av detta höjer vi nettoomsättningen till 58,3 MSEK för 2026E, 121,5 MSEK för 2027E och 182,3 MSEK för 2028E. Höjningen för 2026E och 2027E drivs främst av att Värnamo nu väntas bidra tidigare och tydligare än tidigare antaget. Höjningen för 2028E bygger i större utsträckning på att Zenergy kan använda samma arbetssätt på fler projekt i portföljen.

Värnamo stärker trovärdigheten i hela projektportföljen

Zenergy har efter förvärvet av Konzeptutvecklarna en projektportfölj med ett sammanlagt uppskattat affärsvärde om cirka 500 MSEK. Värdet i portföljen ligger inte bara i storleken på projekten, utan i bolagets förmåga att få dem finansierade, sålda och byggstartade. De senaste beskeden gör att vi bedömer den förmågan som starkare än tidigare.

Värnamo blir därför ett viktigt referensprojekt. Om Zenergy kan ta ett projekt från bygglov och försäljningsavtal till finansiering och byggstart, stärker det förtroendet för att bolaget kan upprepa processen i fler projekt. Det är huvudskälet till att vi höjer estimaten även för åren efter att Värnamo fått sitt största genomslag.

Intäkter, resultat och kassaflöde

De höjda estimaten innebär högre produktionskostnader, men vi bedömer att omsättningen ökar snabbare än kostnadsbasen. En större projektvolym ger bättre beläggning, högre kostnadsabsorption och bättre utnyttjande av organisationen. Det skapar en tydligare operativ hävstång i modellen.

Det syns i våra uppdaterade prognoser, där rörelseresultatet väntas förbättras från -4,8 MSEK 2026E till 12,6 MSEK 2027E och 21,5 MSEK 2028E. Förbättringen drivs av att fler projekt antas gå från portfölj till intäktsgenererande leveranser, samtidigt som bolaget får bättre förutsättningar att skapa positivt kassaflöde när volymerna ökar.

KSEK	E2026	E2027	E2028
Rörelsens intäkter			
Nettoomsättning	58 317	121 480	182 325
%y-o-y	139%	108%	50%
Övriga rörelseintäkter	4 512	5 137	5 642
	62 829	126 617	187 967
Rörelsens kostnader			
Kostnader för produktion	-40 363	-83 642	-122 158
Omkostnader	-24 753	-27 183	-38 461
Avskrivningar	-2 533	-3 214	-5 847
	-67 649	-114 039	-166 466
Rörelseresultat	-4 820	12 578	21 501

Källa: CAPALISE estimat

Makroläge och byggcykler

Efterfrågan på prefabricerade lösningar påverkas i hög grad av marknadsaktiviteten i byggsektorn. När räntor stiger eller konjunkturen försvagas minskar investeringsviljan, vilket leder till färre projektstarter och uppskjutna upphandlingar. Även om det långsiktiga behovet av bostäder och lokaler kvarstår kan lägre marknadsaktivitet bromsa byggstarter och faktiska leveranser. För Zenergy innebär lägre marknadsaktivitet typiskt ett lägre inflöde av projekt och senarelagda byggstarter, vilket pressar volymerna på kort sikt.



Operativ genomförandeförmåga vid högre volymer

När volymerna ökar blir det viktigare att bolaget kan planera och styra leveranserna. Då får resursplanering, material som finns på plats vid rätt tid och tydlig styrning i fabriken större betydelse för både leveransdatum och kostnader. För en verksamhet med egen fabrik och projektleveranser blir stabil bemanning och ett fungerande produktionsflöde avgörande för att hålla kvalitet och leverera enligt plan. Om exempelvis en leverans av byggmaterial försenas eller bemanningen inte är anpassad till produktionstakten kan det snabbt leda till stillestånd i fabriken och förskjutna leveranser, vilket påverkar både intäkter och marginaler.



Projektfinansiering

För Zenergy är tillgången till finansiering avgörande för att egna projekt ska kunna gå från planering till byggstart. Innan ett projekt kan startas måste finansiering och villkor vara på plats, vilket ofta innebär att banken och övriga finansiärer vill se tydliga kalkyler, säkerheter och ibland en viss grad av förhandsförsäljning eller uthyrning. Om rätt finansiering inte säkras kan projekt skjutas upp, och i vissa fall inte bli av alls. Det får ett direkt genomslag på när produktion och leveranser kan genomföras, vilket i sin tur påverkar när intäkter och resultat realiserar



Finansieringsrisk

Zenergys finansieringsrisk hänger samman med att bolagets kapitalbehov varierar med projektcyklerna, där kassaflödet påverkas tydligt av när affärer går från dialog och offert till faktisk produktion och leverans. När projekt förskjuts i tid eller när volymen byggs upp stegvis kan perioder uppstå där rörelsekapital och genomförandekapacitet behöver säkras. Bolaget har samtidigt genomfört kapitalanskaffningar, bland annat genom emissioner under de senaste åren, vilket visar att finansieringsförmågan är en viktig faktor för både handlingsutrymme och tempot i den kommersiella expansionen.



Konkurrens

Konkurrensrisken utgår från att prefabricerade och modulära bygglösningar är ett område där flera etablerade aktörer har industriell kapacitet, kundrelationer och breda erbjudanden, vilket skapar en marknad med tydliga alternativ för beställare. För Zenergy innebär detta att kommersiell framdrift påverkas av hur tydligt erbjudandet differentieras i projektens beslutsprocesser och hur väl bolaget positionerar sig i upphandlingar där pris, leveransförmåga och dokumenterad leveranshistorik får stor vikt.



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.

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 2026. 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.