

CLAS

Closed Loop
Aquaculture System

INDIKATIV VÄRDERING

-

CLAS (XOMA)

16 December 2025



CAPALISE.

Syfte och begränsningar

Denna rapport har utarbetats av CAPALISE AB ("CAPALISE") på uppdrag av XOMA AB ("XOMA"). Rapportens syfte är att ge en samlad och strukturerad analys av CLAS, baserad på det material och de upplysningar som tillhandahållits inom ramen för uppdraget.

Rapporten är av informativ karaktär och får inte uppfattas som finansiell rådgivning eller som en rekommendation att vidta investeringar i något finansiellt instrument. De antaganden och scenarier som redovisas bygger på bedömningar av tillgänglig information vid tidpunkten för framtagandet. Eftersom dessa faktorer är föremål för osäkerhet kan framtida utfall avvika från de beskrivna slutsatserna.

CAPALISE har utgått från att det material som tillhandahållits av uppdragsgivaren och bolaget är korrekt och fullständigt. Ingen oberoende granskning, revision eller verifiering av uppgifterna har genomförts. Informationen har dock genomgått en rimlighetsprövning i den utsträckning som är förenlig med uppdragets omfattning.

Underlaget för CAPALISE:s analys utgörs bland annat av:

- Bolagets finansiella rapporter och interna prognoser
- Intervjuer med bolagsledning
- Publikt tillgänglig marknads- och branschdata
- Övriga dokument och uppgifter som bedömts relevanta för analysen

CAPALISE tar inte ställning till juridiska, skattemässiga, regulatoriska eller strategiska frågor och lämnar inga rekommendationer avseende beslut som kan påverka aktieägare eller andra intressenter.

Rapporten är framtagen för det specifika syfte som avtalats med XOMA AB och får inte distribueras, citeras eller användas i andra sammanhang utan föregående skriftligt medgivande från CAPALISE.

Värderingen av CLAS baseras på en framåtblickande multipelansats där en EV/EBIT-multipel appliceras på prognostiserad EBIT för 2027E.

Prognosen bygger på antaganden om en successiv kommersialisering, där intäktsutvecklingen drivs av ökade leveranser under perioden 2026–2027. Bruttomarginalen antas förbättras över tid till följd av bättre kapacitetsutnyttjande och skalfördelar, medan rörelsekostnaderna utvecklas mer måttligt relativt intäkterna. EBIT blir därmed positivt under 2027E.

Värdering CLAS

Som huvudantagande har en multipel om 11x valts, vilket bedöms vara konservativt givet verksamhetens förväntade tillväxt, skalbarhet och förbättrade lönsamhetsprofil. För att illustrera känsligheten i värderingen presenteras även ett intervall om 9–13x. Applicerat på prognostiserad EBIT 2027E om 3,4 MSEK motsvarar detta ett indikativt börsvärde i intervallet SEK 30,6–44,2 miljoner, med ett huvudscenario om SEK 37,4 miljoner.

Indikativt värdeintervall: SEK 30,6–44,2 miljoner

Huvudscenario (11x): SEK 37,4 miljoner

Sektor och marknadsposition

CLAS (Closed Loop Aquaculture System) verkar inom hållbar akvakulturteknologi och cirkulära produktionssystem för makroalger. Bolaget befinner sig i skärningspunkten mellan miljöteknik, bioteknik och grön industriell omställning. Tekniken adresserar strukturella globala behov: resurseffektiv livsmedelsproduktion, minskad miljöbelastning och lokal, klimatsäker biomassetillverkning.

CLAS positioneras inte som traditionell akvakultur utan som en avancerad teknologisk plattform för landbaserad och klimatneutral algodling.

Teknik och produkter

CLAS är ett modulärt, slutet och skalbart odlingsystem för makroalger. Systemet byggs i standardiserade containermoduler och möjliggör åretruntproduktion med minimal resursförbrukning.

En fullskalig anläggning består av sex moduler och når en produktionskapacitet om cirka 32 ton alger per år, med inbyggd återvinning av vatten och näringsämnen.

Tekniken kännetecknas av:

- Slutet kretslopp som minimerar vatten- och energiförbrukning
- Modularitet som möjliggör snabb installation och skalning
- Biologisk rening integrerad i produktionsflödet
- Möjlighet att etablera algodling i urbana och landbaserade miljöer

Affärsmodell och intäkter

Affärsmodellen bygger på att producera och sälja makroalger odlade genom den egna CLAS-teknologin, snarare än att sälja anläggningarna själva. CLAS ska bedriva verksamheten som ett fristående bolag och fokuserar på att utveckla, etablera och driva egna produktionsanläggningar för algodling i modulära och slutna system. Detta skapar en vertikal integrerad kedja från odling till slutprodukt, med minimal miljöpåverkan och hög skalbarhet.

Intäkterna

Intäkterna kommer genereras primärt genom försäljning av alger till olika sektorer, såsom livsmedel (t.ex. som superfood eller ingrediens i funktionella livsmedel), kosmetika (för naturliga extrakt), farmaceutika (för bioaktiva ämnen) och industriella applikationer (t.ex. biologisk rening eller biobränslen). En fullskalig anläggning (sex moduler) kommer producera med veckovisa skördar som möjliggör kontinuerliga leveranser och stabila intäktströmmar. Prissättningen baseras på algtyp och kvalitet, med potentiella marginaler upp till 60-70% vid skalad produktion, tack vare låga driftskostnader i det slutna kretsloppet.

Prognosen bygger på antaganden om en successiv kommersialisering av verksamheten, där intäktsutvecklingen drivs av ökade leveranser under perioden 2026–2027.

Bruttomarginalen antas förbättras över tid till följd av bättre kapacitetsutnyttjande och skalfördelar, medan rörelsekostnaderna utvecklas mer måttligt relativt intäkterna. EBIT blir därmed positivt under 2027E.

Värderingen baseras på en EV/EBIT-multipel applicerad på prognostiserad EBIT för 2027E. En multipel om 11x har valts som huvudantagande, vilket bedöms vara konservativt givet verksamhetens förväntade tillväxt, skalbarhet och förbättrade lönsamhetsprofil. Intervallet presenteras för att illustrera känslighet i värderingen vid olika multipelantaganden.

KSEK	2024	E2025	E 2026	E 2027
Rörelsens intäkter				
Nettoomsättning	0,1	0,3	3,2	9,8
%y-o-y	n/a	200%	967%	206%
Kostnad sålda varor	0	-0,7	-1,8	-3,5
Bruttoresultat	0,1	-0,4	1,4	6,3
Bruttomarginal	100%	-133%	44%	64%
%y-o-y	n/a	n/a	n/a	350%
Rörelsekostnader	-3,1	-1,8	-1,7	-2,9
EBIT	-3	-2,4	-0,3	3,4
EBIT-marginal	-3000%	-2400%	-9%	35%

Värdering

	EBIT	EV/EBIT	Börsvärde (MSEK)
2027E	3,4	9	30,6
		10	34,0
		11	37,4
		12	40,8
		13	44,2

Finansiell information

- Årsrapport 2024
- Kvartalsrapport Q3 2025

Bolagsspecifik information

- Xoma memorandum
- Xoma hemsida

Databaser och programvara

- ChatGPT