

SITOWISE

14.8.2026 00:22 EEST

Översättning av "Näkymä säilyy toistaiseksi kaksijakoisena"
rapporten, publicerad 13.8.2026



Atte Jortikka, Analyst
+358 40 054 3725
atte.jortikka@inderes.fi

COMPANY REPORT



Utsikten förblir för närvarande tudelad

Sitowises Q2 motsvarade våra förväntningar ganska väl, dock låg lönsamheten fortfarande något under våra estimat. Infra fortsatte att prestera stabilt och starkt, medan byggnadsverksamheten och Digitala lösningar utvecklades fortsatt svagt som väntat. Mot bakgrund av ett slutresultat som understeg våra förväntningar något samt reviderade utsikter har vi justerat ned våra estimat måttligt. Vi ser företagets värdering som neutral baserat på våra prognoser för nästa år, även om det fortfarande råder betydande osäkerhet kring resultatvändningen. Vi upprepar vår Minska-rekommendation för Sitowise och justerar vår riktkurs till 2,9 euro (tidigare 3,1 euro).

Lönsamheten understeg något våra förväntningar

Omsättningen för Sitowises löpande verksamhet ökade med 1 % från jämförelseperioden, vilket i praktiken helt motsvarade vår prognos på 43 MEUR. Det fanns dock avvikelser mellan affärsområdena jämfört med våra estimat, då Infra växte något snabbare än förväntat, och omsättningen inom byggnadsverksamheten och Digitala lösningar minskade med 2 % och 3 %, trots att vi hade förväntat oss en oförändrad utveckling för dessa.

Bolagets justerade EBITA för Q2 låg på jämförelseperiodens nivå, 3,2 MEUR, och understeg därmed vårt estimat på 3,5 MEUR. Enligt företaget var Infras lönsamhet fortfarande över målnivån, medan den inom byggnadsverksamheten och Digitala lösningar förblev under målnivån (inom byggnadsverksamheten klart under och inom Digitala lösningar under). En positiv aspekt var att byggnadsverksamheten lyckades återgå till vinst efter två kvartal med förlust.

Nettoskuld/EBITDA-kvoten minskade till 4,2x (Q2'25: 4.9x), men ligger fortfarande på en hög nivå. Om resultatet förbättras i linje med våra prognoser kommer målnivån på 3x att uppnås 2027. Företaget har fortfarande gott om tid på sig att förbättra resultatet, eftersom finansieringspaketet först löper ut sommaren 2028.

Utsikterna för Digitala lösningar sänktes

Företagets orderbok växte tack vare en stark orderingång och uppgick i slutet av juni till 145 MEUR, vilket är cirka 5 % högre än

under jämförelseperioden. Samtidigt minskade antalet årsverken med 4 % jämfört med jämförelseperioden. Därmed verkar antalet anställda och arbetsbelastningen vara i bättre balans. Företaget nämnde dock i sina utsikter en försvagad efterfrågan inom infrastrukturbyggande i kommunsektorn. Dessutom sänktes marknadsutsikterna för Digitala lösningar från stabila till svaga. Företaget upprepade sin ståndpunkt om en långsam och tidsmässigt osäker återhämtning på den bredare byggmarknaden.

Vi förutspår en stabil prestation i år

Vi förutspår att den rapporterade omsättningen kommer att minska med 9 % i år och att den justerade EBITA-marginalen kommer att stiga till 7,0 % (2025 4,7 %). Förändringen är dock till stor del av teknisk karaktär, eftersom båda förklaras av att det förlustdrabbade Sverige har tagits bort ur siffrorna. På jämförbar basis räknar vi med att omsättningen kommer att öka med cirka 1 % och att den justerade EBITA-marginalen kommer att hamna på ungefär samma nivå som förra året, nämligen 7,7 % (2025: 7,5 %). Vår prognos innefattar alltså ingen betydande förbättring av det operativa resultatet för innevarande år, och vi har justerat ned våra prognoser för resten av året för affärsområdet Digitala lösningar något mot bakgrund av de nedjusterade utsikterna. Fokus för vändningen ligger på år 2027, då vi förväntar oss att lönsamheten för byggnadsverksamheten förbättras tack vare bland annat en uppgång inom renoveringsbyggandet och stöd från datacenterprojekt, utöver en måttlig nivåjustering inom Digitala lösningar.

Prissättningen förblir neutral

Enligt våra nuvarande prognoser ligger EV/EBITDA-multipeln för 2026 högt på 10x, och de höga finansieringskostnaderna tär på nettoresultatet så att P/E-talet stiger till en nivå som är betydligt högre än detta, nämligen över 100x. Den vinsttillväxt vi förutspår kommer att göra multiplarna mer attraktiva under de kommande åren, och med vår uppdaterade riktkurs ligger nästa års EV/EBITDA på cirka 8x, vilket vi anser vara ganska neutralt för företaget.

Rekommendation

Minska

(tidigare Minska)

Riktkurs:

2,90 EUR

(tidigare 3,10 EUR)

Aktiekurs:

2,64 EUR

Affärsrisk



Värderingsrisk



	2025	2026e	2027e	2028e
Omsättning	188,7	172,3	177,0	183,5
tillväxt-%	-2%	-9%	3%	4%
EBITA adj.	8,9	12,0	15,3	18,7
EBITA-% adj.	4,7 %	7,0 %	8,6 %	10,2 %
Nettoresultat	-42,4	0,5	6,4	9,9
EPS (just.)	-0,01	0,01	0,18	0,28

P/E (just.)	neg.	>100	14,8	9,6
P/B	1,2	1,3	1,2	1,1
Direktavkastning-%	0,0 %	0,8 %	1,9 %	3,0 %
EV/EBIT (just.)	38,0	24,8	11,8	8,5
EV/EBITDA	11,4	9,8	7,5	6,0
EV/Sales	0,9	0,9	0,9	0,8

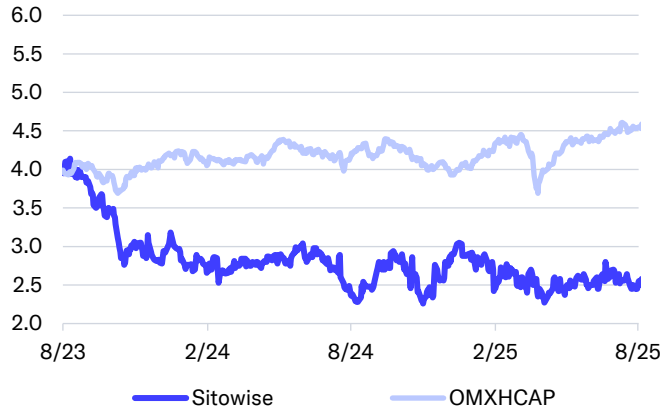
Källa: Inderes

Guidance

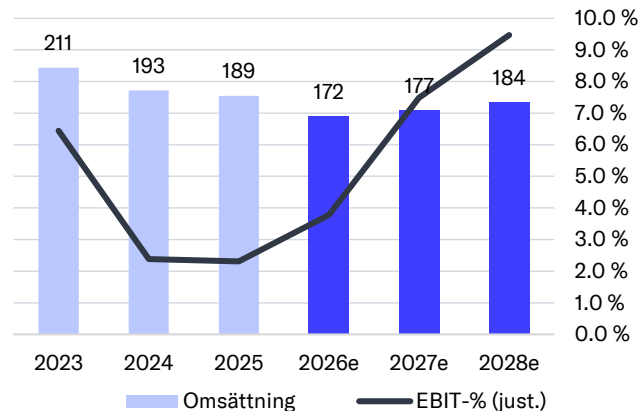
(Oförändrat)

Ingen guidance på grund av marknadsosäkerhet

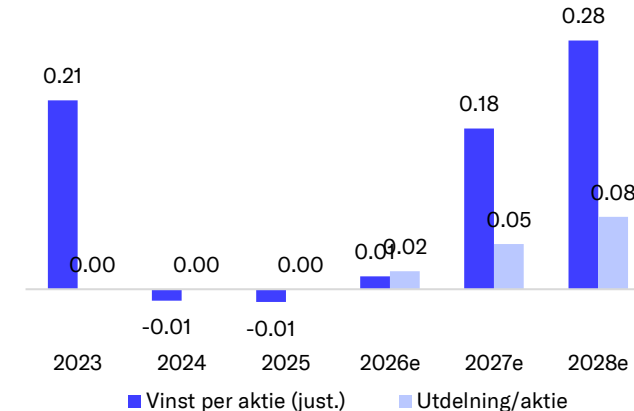
Aktiekurs



Omsättning och rörelseresultat-% (just.)



Vinst per aktie och utdelning



Värde drivare

- Tillväxt i en återhämtande marknad
- Återgång till en stark lönsamhetsnivå
- Starkt kassaflöde och lågt investeringsbehov på en normal marknad
- Effektiv affärsmodell och digitaliseringsexpertis skapar konkurrensfördel
- Ökande andelen konsulttjänster och planering i byggvärdekedjan, driven av megatrender
- Möjligheter som skapas via reglering av hållbar utveckling

Risker

- Konjunkturkänslighet i underliggande byggmarknaden
- Osäkerhet relaterad till normal lönsamhetsnivå
- En tydlig och långsiktig försvagning av marknaden efter starka år
- Misslyckade förvärv
- Skuldsättningsgrad och finansiering av tillväxt

Värderingsnivå	2026e	2027e	2028e
Aktiekurs	2,64	2,64	2,64
Antal aktier, miljoner	35,8	35,8	35,8
Börsvärde	95	95	95
EV	161	156	149
P/E (just.)	>100	14,8	9,6
P/B	1,3	1,2	1,1
EV/Sales	0,9	0,9	0,8
EV/EBITDA	9,8	7,5	6,0
EV/EBIT (just.)	24,8	11,8	8,5
Utdelning/resultat (%)	neg.	28,1 %	29,1 %
Direktavkastning-%	0,8 %	1,9 %	3,0 %

Källa: Inderes

Lönsamheten var något lägre än våra förväntningar

Omsättningsutvecklingen på koncernnivå motsvarade våra förväntningar

Sitowises omsättning från den löpande verksamheten ökade med 1,2 % till 43,1 MEUR (Q2'25 42,6 MEUR), vilket var i linje med vårt estimat på 43,2 MEUR. Siffrorna och jämförelseperioden har justerats i och med försäljningen av den svenska tekniska konsultverksamheten som genomfördes i slutet av juli. Omsättningen var därmed i praktiken i linje med vårt estimat, men fördelningen mellan segmenten avvek från våra förväntningar. Omsättningen för affärsområdet Infra ökade med 5 % och var återigen något starkare än vårt estimat. Tillväxten stöddes av en fortsatt stabil efterfrågan, framgångsrik projektförsäljning samt spårvägsprojekt som vunnits under tidigare år och infrastrukturprojekt som vunnits i början av 2026.

Marknadsmiljön för Digitala lösningar förblev utmanande och omsättningen minskade med 3 %, medan vi hade förväntat oss en utveckling i stort sett i nivå med jämförelseperioden. Orsaken var framför allt lägre projektvolym och en avmattad efterfrågan på konsulttjänster. ARR-tillväxten saktade till 3,9 % då kommunernas investeringsbeslut

försenades och marknaden för den största produkten mognade, även om produkter i tillväxtfasen fortsatte att växa med över 15 %. SaaS-produkterna stod fortfarande för ungefär en tredjedel av segmentets omsättning.

Omsättningen för byggnadsverksamheten minskade med 2 %. Datacenterprojekt och en mer livlig ombyggnadsverksamhet än under jämförelseperioden bidrog till efterfrågan, men den historiskt låga nivån på bostadsbyggandet fortsatte att dämpa segmentets volymer.

Lönsamheten var något lägre än vi hade förväntat oss

Företagets justerade EBITA-rörelseresultat landade på 3,2 MEUR (Q2'25 3,2 MEUR), eller 7,4 % av omsättningen, jämfört med vår prognos om 3,5 MEUR. Projektavskrivningarna som gjordes under det första kvartalet upprepades inte, och den operativa utvecklingen stabiliserades, men någon egentlig resultatförbättring kunde ännu inte skönjas. Den något lägre nivån jämfört med vår prognos kan främst förklaras av Digitala lösningar, vars lönsamhet var betydligt lägre än under jämförelseperioden. I kontrast förblev Infra över målnivån och byggnadsverksamhetens justerade EBITA

förbättrades avsevärt från jämförelseperioden. Lönsamheten gynnades av en minskning av personalstyrkan med 4 %, men debiteringsgraden försämrades något till 74,2 % (Q2'25 74,7 %). Prismiljön förblev stram, särskilt inom byggnadsverksamheten och vid den offentliga sektorns konkurrensutsättningar, vilket bromsade resultatförbättringen.

Försäljningen av den tekniska konsultverksamheten i Sverige var kvartalets huvudnyhet

Försäljningen av den svenska tekniska konsultverksamheten till Sweco slutfördes den 31 juli 2026, och verksamheten redovisas från och med andra kvartalet som avvecklad verksamhet. Affären genomfördes till ett företagsvärde på cirka 3 MEUR, det vill säga med en omsättningsmultiplikator på cirka 0,1x, så vi ser att värdet av transaktionen främst ligger i att förlusten försvinner. Enligt våra beräkningar gjorde Sverige en justerad EBITA-förlust på cirka 3,2 MEUR under 2025 med en omsättning på 26,3 MEUR, och vändningen hann inte ske före avyttringen. Den justerade EBITA-marginalen för år 2025 stiger därmed från den rapporterade nivån på 4,7 % till 7,5 %.

Prognostabell	Q2'25	Q2'26	Q2'26e	Skillnad (%)	2026
MEUR/EUR	Jämförelse	Utfall	Inderes	Utfall vs. Inderes	Inderes
Omsättning	42,6	43,1	43,2	0%	172,3
EBITA (adj.)	3,2	3,2	3,5	-9%	12,0
EBIT	2,0	1,2	2,7	-56%	6,5
Vinst per aktie (rapporterad)	0,01	-0,01	-0,49	98%	-0,14
Omsättningstillväxt-%	-2,1 %	1,2 %	1,4 %	-0,2 procentenhet	-8,7 %
EBITA-% (adj.)	5,1 %	7,4 %	8,1 %	-0,7 procentenhet	7,0 %

Källa: Inderes

Prognosförändringarna blev måttliga

Utsikterna för Digitala lösningar nedåt

Sitowise gav fortfarande ingen numerisk guidning för 2026 på grund av osäkerheten kring tidpunkten för byggmarknadens återhämtning. I de affärsspecifika utsikterna sänkte företaget dock marknadsutsikterna för Digitala lösningar från stabila till svaga, medan Infra förblev stabil och byggnadsverksamheten fortsatt svag men förbättrande.

Orderingången under kvartalet uppgick till 50,8 MEUR (Q2'25: 33,4 MEUR), vilket innebär en ökning med 52 % från jämförelseperioden och 35 % från föregående kvartal. Orderingången översteg därmed klart periodens omsättning, och orderboken ökade därmed till 145,3 MEUR (Q2'25: 138,5 MEUR). Det var anmärkningsvärt att datacenter redan utgjorde en betydande del av nyförsäljningen inom byggnadsverksamheten och syntes som mångsidiga uppdrag även inom Infra, vilket vi förväntar oss kommer att stödja omsättningsutvecklingen även framöver.

Den övergripande bilden av orderboken mellan de olika affärsområdena förblev oförändrad. Orderböckerna för Infra och Digitala lösningar var på en god nivå, medan de för byggnadsverksamheten fortfarande var låga. När det gäller Digitala lösningar är det värt att notera att den goda nivån i hög grad berodde på det förlängningsavtal med Trafikverket som ingicks i slutet av juni, utan vilket orderboken enligt företaget skulle ha minskat avsevärt. Inom byggnadsverksamheten förbättrades däremot orderstocken i förhållande till antalet anställda tydligt gentemot med jämförelseperioden. Under andra kvartalet hade antalet anställda omvandlade till heltidsanställda minskat med 4 % till 1 516 från föregående år, och minskningen skedde nästan helt inom byggnadsverksamheten (-17 %) medan Infra ökade sina resurser med 7 %. Personalkonsekvenserna av de anpassningsåtgärder inom Digitala lösningar som beslutades i juni kommer att synas först från och med tredje kvartalet. Arbetsstyrkan och orderboken ser därmed ut att vara

fortsatt starkare än tidigare, vilket lägger grunden för våra förväntningar på förbättrade resultat.

Måttliga negativa prognosförändringar

Med utsikter som är något mer negativa än vad vi hade förväntat oss har vi gjort ganska måttliga justeringar av våra prognoser.

Vi förutspår att den rapporterade omsättningen kommer att minska med 8 % i år och att den justerade EBITA-marginalen kommer att stiga till 7,0 % (2025 4,7 %). Förändringen är dock till stor del av teknisk karaktär, eftersom båda förklaras av att det förlustdrabbade Sverige har tagits bort ur siffrorna. På jämförbar basis räknar vi med att omsättningen kommer att öka med cirka 1 % och att den justerade EBITA-marginalen kommer att hamna på ungefär samma nivå som förra året, nämligen 7,7 % (2025: 7,5 %).

Prognosförändringar	2026	2026	Förändring	2027e	2027e	Förändring	2028e	2028e	Förändring
MEUR/EUR	Gammal	Ny	%	Gammal	Ny	%	Gammal	Ny	%
Omsättning	174	172	-1%	178	177	-1%	185	184	-1%
EBITA (adj.)	12,5	12,0	-3%	15,6	15,3	-2%	18,8	18,7	-1%
EBIT	8,1	6,5	-20%	13,5	13,2	-2%	17,6	17,4	-1%
Vinst före skatt	1,9	0,6	-70%	8,2	8,0	-3%	12,6	12,3	-2%
Vinst per aktie (utan engångsposter)	0,03	0,01	-53%	0,18	0,18	-3%	0,28	0,28	-2%
Utdelning/aktie	0,02	0,02	0%	0,05	0,05	0%	0,08	0,08	0%

Sitowise, Q2, webcast



Nästa års multiplar på en neutral nivå

Den vinsttillväxt vi förutspår kommer att sänka multiplarna 2027–28

Sitowises värdering för 2026e väntas stiga till en hög nivå på grund av den dämpade resultatsituationen (2026e EV/EBITDA: 10x). Under 2027 borde Sitowises prestation och lönsamhetsnivå gradvis förbättras närmare bolagets normala lönsamhetsnivå. Av denna anledning anser vi att värderingen för 2027 (EV/EBITDA: 7x, P/E: 15x) och för 2028 (EV/EBITDA: 6x, P/E: 10x) bättre återspeglar Sitowises värdering baserat på företagets normaliserade resultat.

Den centrala frågan för investerings-caset och aktiens förväntade avkastning är företagets normala lönsamhetsnivå. Detta innebär större osäkerhet än vanligt, eftersom vi tror att byggnadsverksamheten, som är viktig för företaget, kommer att ligga på en lägre nivå än toppåren under en lång tid framöver. Dessutom finns det frågetecken kring återhämtningen av lönsamheten inom affärsområdet Digitala lösningar, särskilt när det gäller tjänsteverksamheten. Vi noterar också att företagets skuldbetalningsförmåga och samtidigt risken förknippad med skulden beror på den normaliserade omsättningen och kassaflödet.

Prissättningen fortfarande med en tydlig premie gentemot jämförelsebolag

Med EV/EBITDA-multiplar för 2026e och 2027e värderas Sitowise cirka 30 % och 10 % högre än jämförelsebolagen. Företagets värdering stiger till en ännu tydligare premie när den mäts med P/E-tal, eftersom finansiella kostnader åter upp en stor del av rörelseresultatet. Potentialen för en långsiktig resultatförbättring på nedre raden är dock större än hos konkurrenterna på grund av den svaga utgångspunkten och det faktum att Sitowise har drabbats hårdare än sina konkurrenter av den svaga byggnadsmarknaden.

Om resultatvändningen och marknadsåterhämtningen materialiseras som väntat, kommer värderingsmultiplarna att sjunka till en mer attraktiv nivå än hos konkurrenterna på längre sikt, och sammantaget bedömer vi att de nuvarande premierna är relativt neutrala på EV/EBITDA-nivå.

Kassaflödesmodellen erbjuder en liten uppsida

Vår DCF-beräkning ger nu ett aktievärde på 3,1 euro, vilket ger aktien en liten uppsida. Vi anser att DCF-modellen är normalt väl lämpad för värderingen av Sitowise. På en gynnsam marknad genererar företagets verksamhet ett sunt och förutsägbart kassaflöde och kräver få investeringar. I botten av byggnadsverksamhetens cykel, med nuvarande vinstnivå, minskar dock kassaflödet på grund av finansiella kostnader. En väsentlig fråga ur ett DCF-värdeperspektiv är också i vilken takt marknaden och Sitowises resultat kommer att börja återhämta sig. Vi har sänkt kapitalkostnaden till 8,4 % (tidigare WACC 9,4 %), eftersom utträdet från Sverige minskar risknivåerna.

I våra prognoser, efter en starkare tillväxtperiod (2027–2029) präglad av marknadsåterhämtning (~5 %), stabiliseras bolagets omsättningstillväxt (justerat för utträdet ur Sverige) till 1 % under terminalperioden och rörelsemarginalen ökar gradvis till 10 % under de närmaste åren och ligger på 9 % i terminalperioden.

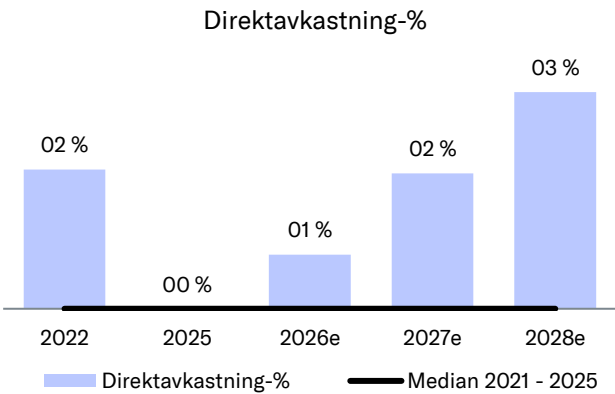
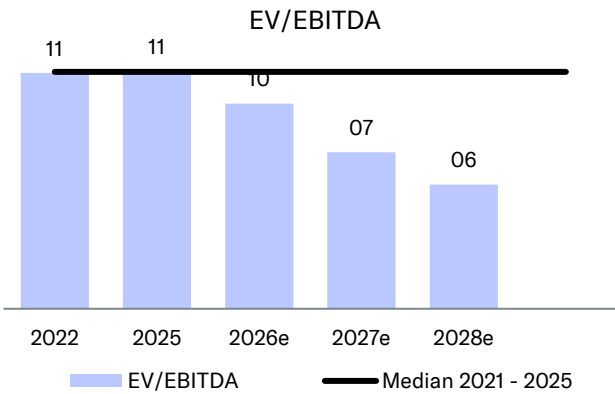
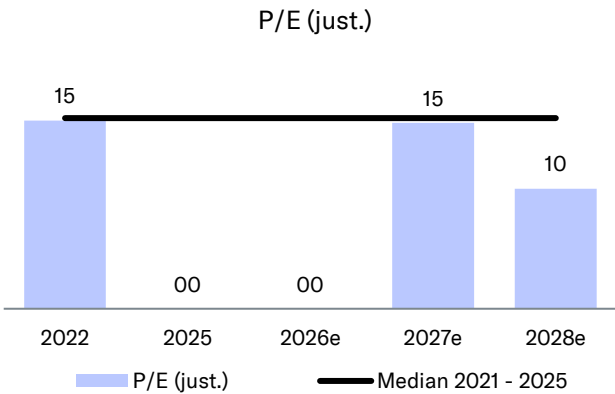
Våra långsiktiga tillväxtförväntningar är måttliga, eftersom Sitowise inte kan växa snabbare än marknaden i all oändlighet, och byggkonsultation inte snabbare än själva byggandet. Våra lönsamhetsförväntningar är i sin tur optimistiska jämfört med den nuvarande prestationen, men med tanke på företagets historia och potential anser vi att de är realistiska.

Värderingsnivå	2026e	2027e	2028e
Aktiekurs	2,64	2,64	2,64
Antal aktier, miljoner	35,8	35,8	35,8
Börsvärde	95	95	95
EV	161	156	149
P/E (just.)	>100	14,8	9,6
P/B	1,3	1,2	1,1
EV/Sales	0,9	0,9	0,8
EV/EBITDA	9,8	7,5	6,0
EV/EBIT (just.)	24,8	11,8	8,5
Utdelning/resultat (%)	neg.	28,1 %	29,1 %
Direktavkastning-%	0,8 %	1,9 %	3,0 %
Källa: Inderes			

Värderingstabell

Värderingsnivå	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Aktiekurs	5,14	3,18	3,05	2,59	2,64	2,64	2,64	2,64
Antal aktier, miljoner	35,5	35,6	35,8	35,8	35,8	35,8	35,8	35,8
Börsvärde	182	113	109	93	95	95	95	95
EV	268	197	186	165	161	156	149	141
P/E (just.)	15,0	15,2	neg.	neg.	>100	14,8	9,6	8,8
P/B	1,6	0,9	0,9	1,2	1,3	1,2	1,1	1,0
EV/Sales	1,3	0,9	1,0	0,9	0,9	0,9	0,8	0,7
EV/EBITDA	11,3	8,2	11,9	11,4	9,8	7,5	6,0	5,4
EV/EBIT (just.)	15,4	14,5	40,6	38,0	24,8	11,8	8,5	7,7
Utdelning/resultat (%)	45,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	neg.	28,1 %	29,1 %	50,0 %
Direktavkastning-%	1,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,8 %	1,9 %	3,0 %	5,7 %

Källa: Inderes



Värdering av jämförelsegrupp

Värdering av jämförelsegrupp	Börsvärde	EV	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Sales		P/E		Direktavkastning-%		P/B
Företag	MEUR	MEUR	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e
Sweco AB	4309	4900	15,5	14,0	12,0	10,9	1,6	1,5	18,1	16,5	3,0	3,2	3,5
Afry AB	1091	1647	11,2	9,1	7,4	6,3	0,7	0,7	11,3	8,8	5,6	6,3	0,9
Rejlers AB	329	425	13,1	10,6	8,1	7,1	0,9	0,9	14,0	11,1	3,6	3,8	1,6
Solwers Oyj	16	46	30,9	12,5	7,6	5,8	0,6	0,5		11,8		3,0	0,4
Etteplan Oyj	202	275	14,4	10,7	7,4	6,2	0,8	0,7	17,1	11,7	2,9	4,3	1,6
Norconsult ASA	1110	1246	14,1	11,3	8,7	7,6	1,2	1,1	16,0	13,0	4,4	5,2	3,8
Sitowise (Inderes)	95	161	24,8	11,8	9,8	7,5	0,9	0,9	183,7	14,8	0,8	1,9	1,3
Genomsnitt			15,8	11,2	8,4	7,2	0,9	0,9	14,8	11,9	4,1	4,6	2,1
Median			14,1	10,7	7,6	6,7	0,9	0,9	15,0	11,7	4,0	4,3	1,6
Skillnad-% till median			76%	10%	29%	13%	3%	4%	1123%	27%	-81%	-56%	-23%

Källa: Refinitiv / Inderes

Resultaträkning

Resultaträkning	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Omsättning	192,9	48,1	49,8	40,5	50,3	188,7	49,0	43,1	36,0	44,2	172,3	177,0	183,5	189,0
Group	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Infra	68,4	17,6	19,2	16,1	20,2	73,1	18,8	20,2	16,6	20,8	76,4	78,7	80,3	82,7
Buildings	57,4	14,2	14,1	11,3	13,3	52,9	13,2	13,8	11,3	13,8	52,1	59,4	62,4	64,3
Digital Solutions	33,6	9,3	9,4	8,3	9,4	36,4	9,3	9,1	8,1	9,6	36,1	38,9	40,8	42,1
Sweden	33,6	7,0	7,2	4,8	7,4	26,4	7,7	0,0	0,0	0,0	7,7	0,0	0,0	0,0
EBITDA	15,6	2,8	4,1	3,5	4,1	14,5	2,8	3,3	4,7	5,6	16,4	20,8	24,9	26,0
Avskrivningar och nedskrivningar	-13,2	-3,1	-3,0	-3,0	-42,9	-52,0	-2,8	-2,1	-2,5	-2,5	-9,9	-7,6	-7,6	-7,6
EBIT	2,5	-0,3	1,0	0,5	-38,8	-37,5	0,0	1,2	2,2	3,1	6,5	13,2	17,4	18,4
EBITA (adj.)	9,6	2,4	2,5	1,7	2,2	8,9	1,9	3,2	3,0	3,9	12,0	15,3	18,7	19,2
Netto finansieringskostnader	-5,8	-1,6	-1,6	-1,5	-1,5	-6,1	-1,7	-1,4	-1,4	-1,4	-5,9	-5,3	-5,0	-5,0
Vinst före skatt	-3,4	-1,8	-0,6	-1,0	-40,3	-43,7	-1,7	-0,2	0,8	1,7	0,6	8,0	12,3	13,4
Skatt	0,7	0,4	0,1	0,3	0,2	1,1	0,4	0,0	-0,2	-0,3	-0,1	-1,6	-2,5	-2,7
Minoritetsandelar	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-0,1	0,0	0,0	0,0	-1,1	-1,2	0,0	-0,1	-0,1	0,0	-0,1	0,2	0,3	0,3
Nettoresultat	-2,6	-1,4	-0,4	-0,7	-39,9	-42,4	-1,3	-1,8	-3,3	1,4	-5,1	6,4	9,9	10,7
Vinst per aktie (justerad)	-0,01	0,01	-0,01	-0,02	0,00	-0,01	-0,04	-0,01	0,02	0,04	0,01	0,18	0,28	0,30
Vinst per aktie (rapporterad)	-0,07	-0,04	-0,01	-0,02	-1,11	-1,18	-0,04	-0,05	-0,09	0,04	-0,14	0,18	0,28	0,30
Nyckeltal	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Omsättningstillväxt-%	-8,5 %	-6,6 %	-2,2 %	-3,1 %	3,3 %	-2,2 %	1,9 %	-13,5 %	-11,1 %	-12,1 %	-8,7 %	2,7 %	3,7 %	3,0 %
Adjusted EBITA growth-%	-52,9 %	-48,2 %	-57,4 %	-65,3 %	-60,4 %	-7,4 %	-22,2 %	26,4 %	77,3 %	77,5 %	35,5 %	26,9 %	22,5 %	2,8 %
EBITDA-%	8,1 %	5,9 %	8,2 %	8,6 %	8,2 %	7,7 %	5,7 %	7,5 %	13,1 %	12,8 %	9,5 %	11,8 %	13,6 %	13,8 %
Adjusted EBITA-%	5,0 %	5,1 %	5,1 %	4,2 %	4,4 %	4,7 %	3,9 %	7,4 %	8,4 %	8,9 %	7,0 %	8,6 %	10,2 %	10,2 %

Vinst per aktie för helåret är beräknad med antalet aktier vid årets slut.

Balansräkning

Tillgångar	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Anläggningstillgångar	198	158	149	149	150
Goodwill	159	121	121	121	121
Immateriella tillgångar	11,6	9,1	6,0	4,0	2,6
Anläggningstillgångar	25,3	26,4	21,5	24,1	26,2
Investeringar i intresseföretag	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga investeringar	1,9	0,3	0,3	0,3	0,3
Övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutna skattefordringar	0,8	1,8	0,2	0,2	0,2
Omsättningstillgångar	68,8	71,5	65,5	67,2	73,7
Omsättningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga omsättningstillgångar	0,6	0,9	0,9	0,9	0,9
Kundfordringar	50,7	48,1	43,9	45,1	46,8
Likvida medel	17,5	22,6	20,6	21,2	26,1
Balansomslutning	267	230	214	216	224

Källa: Inderes

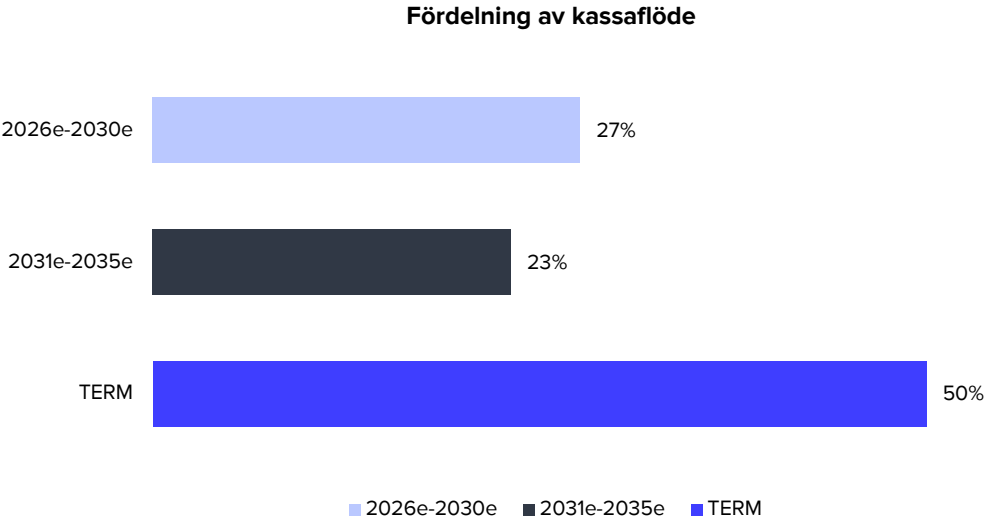
Skulder	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Eget kapital	115	76,9	74,6	80,3	88,4
Aktiekapital	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Fonderade vinstmedel	23,3	-17,1	-22,1	-16,5	-8,4
Lån i eget kapital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskrivningsfond	-0,1	-3,5	-0,6	-0,6	-0,6
Övrigt eget kapital	92,0	97,3	97,3	97,3	97,3
Minoritetsandel	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Långfristiga skulder	87,5	87,4	80,7	75,7	75,7
Uppskjutna skatteskulder	1,0	0,6	0,6	0,6	0,6
Avsättningar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Räntebärande skulder	86,2	86,7	80,0	75,0	75,0
Lån mot konvertibla skuldebrev	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder	0,3	0,1	0,1	0,1	0,1
Kortfristiga skulder	64,3	65,5	58,8	60,5	59,7
Räntebärande skulder	8,4	8,5	7,4	7,7	5,0
Kortfristiga icke räntebärande skulder	55,5	55,5	50,0	51,3	53,2
Övriga kortfristiga skulder	0,4	1,5	1,5	1,5	1,5
Balansomslutning	267	230	214	216	224

DCF-beräkning

DCF-modell	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Omsättningstillväxt-%	-2,2 %	-8,7 %	2,7 %	3,7 %	3,0 %	2,5 %	2,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %
EBIT-%	-19,9 %	3,8 %	7,5 %	9,5 %	9,7 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	9,0 %	9,0 %
EBIT	-37,5	6,5	13,2	17,4	18,4	19,4	19,8	20,0	20,2	20,4	18,5	
+ Totala avskrivningar	52,0	9,9	7,6	7,6	7,6	7,8	8,0	8,2	8,4	8,6	8,8	
- Betalda skatter	-0,4	1,6	-1,6	-2,5	-2,7	-2,9	-3,0	-3,0	-3,0	-3,1	-2,7	
- Skatt, finansieringskostnader	-1,8	-0,5	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	
+ Skatt, finansieringsintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Förändring i rörelsekapital	3,5	-1,5	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
Operativt kassaflöde	15,8	16,0	18,3	21,7	22,5	23,5	23,9	24,2	24,6	24,9	23,6	
+ Ökning i icke räntebärande långfristiga skulder	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvesteringar	-11,0	-7,0	-8,2	-8,3	-8,5	-8,7	-8,8	-9,0	-9,2	-9,4	-9,6	
Fritt operativt kassaflöde	4,6	9,0	10,2	13,4	14,0	14,8	15,1	15,2	15,4	15,5	14,1	
+/- Övrigt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Fritt kassaflöde	4,6	9,0	10,2	13,4	14,0	14,8	15,1	15,2	15,4	15,5	14,1	192
Diskonterat fritt kassaflöde		8,7	9,1	11,0	10,7	10,4	9,8	9,1	8,5	7,9	6,6	90,3
Diskonterat kumulativt fritt kassaflöde		182	173	164	153	143	132	122	113	105	96,9	90,3
Skuldfritt börsvärde DCF		182										
- Räntebärande skulder		-95,2										
+ Likvida medel		22,6										
+ Intresseföretag		0,0										
- Minoritetsandel		0,0										
- Utdelning/återbetalning av kapital		0,0										
Värdet på eget kapital DCF		109										
Värdet på eget kapital DCF per aktie		3,1										

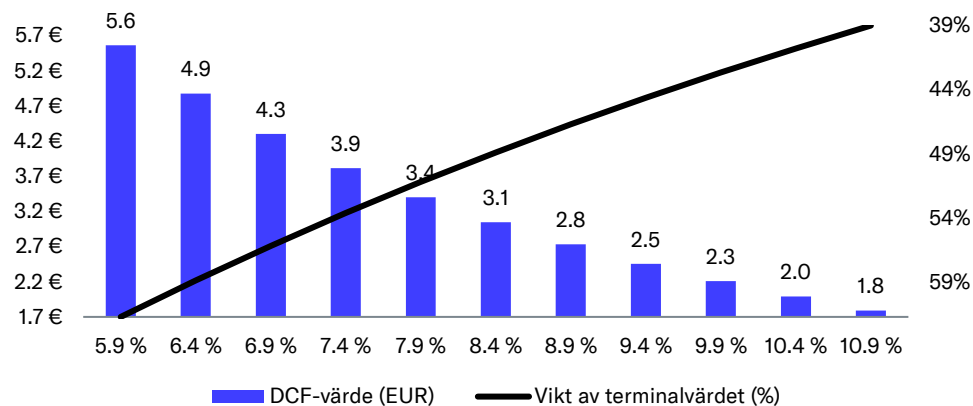
Kapitalkostnad (WACC)	
Skatt-% (WACC)	20,0 %
Mål för skuldkvot D/(D+E)	20,0 %
Skuldkostnad	5,5 %
Företagets Beta	1,45
Marknadens riskpremie	4,75%
Likviditetspremie	0,00%
Riskfri räntesats	2,5 %
Kapitalkostnad	9,4 %
Vägd genomsnittlig kapitalkostnad (WACC)	8,4 %

Källa: Inderes

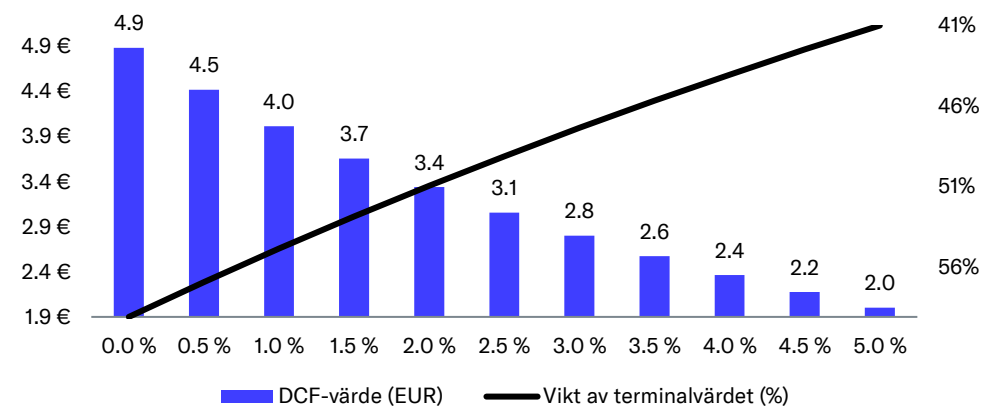


DCF:s känslighet och väsentliga antaganden i grafer

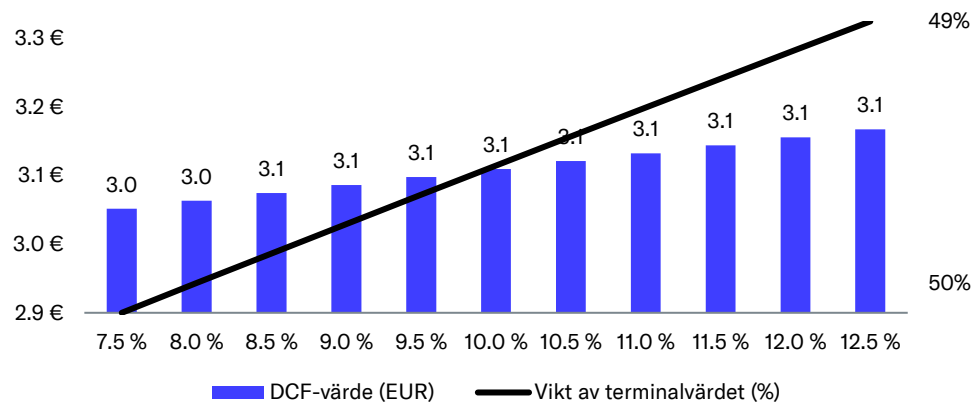
DCF:s känslighet för förändringar i WACC-%



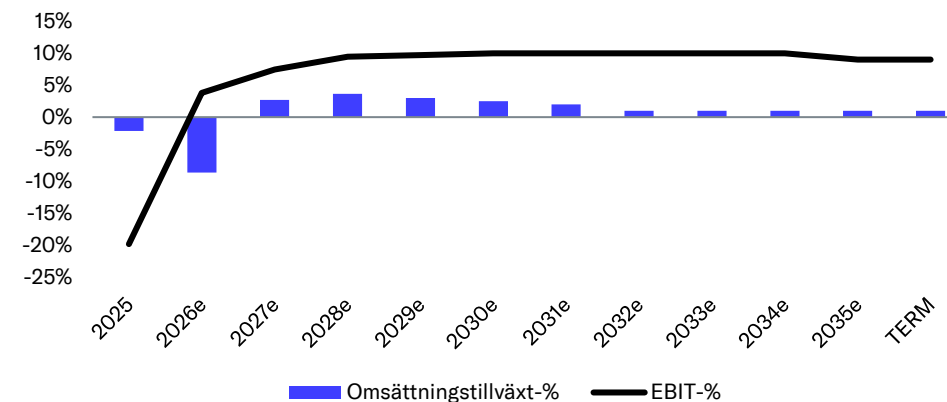
DCF:s känslighet för förändringar i riskfria räntesatsen



DCF:s känslighet för förändringar i terminalens EBIT-%



Tillväxt- och lönsamhetsantaganden i DCF-beräkningen



Sammanfattning

Resultaträkning	2023	2024	2025	2026e	2027e	Tal per aktie	2023	2024	2025	2026e	2027e
Omsättning	210,9	192,9	188,7	172,3	177,0	EPS (rapporterad)	0,16	-0,07	-1,18	-0,14	0,18
EBITDA	23,2	15,6	14,5	16,4	20,8	EPS (justerad)	0,21	-0,01	-0,01	0,01	0,18
EBIT	11,7	2,5	-37,5	6,5	13,2	Operativt kassaflöde/aktie	0,56	0,60	0,44	0,45	0,51
Vinst före skatt	7,1	-3,4	-43,7	0,6	8,0	Operativt fritt kassaflöde/aktie	0,25	0,33	0,13	0,25	0,28
Nettovinst	5,6	-2,6	-42,4	-5,1	6,4	Eget kapital/aktie	3,35	3,22	2,14	2,08	2,24
Engångsposter	-1,9	-2,1	-41,9	0,0	0,0	Utdelning/aktie	0,00	0,00	0,00	0,02	0,05
Balansräkning	2023	2024	2025	2026e	2027e	Tillväxt och lönsamhet	2023	2024	2025	2026e	2027e
Balansomslutning	278,4	267,1	229,8	214,2	216,5	Omsättningstillväxt-%	3%	-9%	-2%	-9%	3%
Eget kapital	119,6	115,3	76,9	74,6	80,3	EBITDA tillväxt-%	-2%	-33%	-7%	13%	27%
Goodwill	158,0	158,6	120,7	120,7	120,7	EBIT (just.) tillväxt-%	-22%	-66%	-5%	49%	104%
Nettoskulder	83,1	77,1	72,6	66,7	61,5	EPS (just.) tillväxt-%	-39%	-106%	-12%	201%	1139%
Kassaflöde	2023	2024	2025	2026e	2027e	EBITDA-%	11,0 %	8,1 %	7,7 %	9,5 %	11,8 %
EBITDA	23,2	15,6	14,5	16,4	20,8	EBIT (just.)-%	6,4 %	2,4 %	2,3 %	3,8 %	7,5 %
Förändring i rörelsekapital	-0,7	6,9	3,5	-1,5	0,2	EBIT-%	5,5 %	1,3 %	-19,9 %	3,8 %	7,5 %
Operativt kassaflöde	20,1	21,4	15,8	16,0	18,3	ROE-%	4,7 %	-2,2 %	-44,1 %	-6,7 %	8,2 %
Investeringar	-11,1	-9,6	-11,0	-7,0	-8,2	ROI-%	5,4 %	1,2 %	-19,7 %	3,9 %	8,2 %
Fritt kassaflöde	9,0	11,7	4,6	9,0	10,2	Soliditet	42,9 %	43,2 %	33,4 %	34,9 %	37,1 %
Värderings multiplar	2023	2024	2025	2026e	2027e	Nettoskultsättningsgrad	69,5 %	66,9 %	94,4 %	89,4 %	76,6 %
EV/Sales	0,9	1,0	0,9	0,9	0,9	Nettoskulder/EBITDA	3,6	4,9	5,0	4,1	3,0
EV/EBITDA	8,2	11,9	11,4	9,8	7,5	EBITDA/finansnetto	5,1	2,7	2,4	2,8	4,0
EV/EBIT (just.)	14,5	40,6	38,0	24,8	11,8						
P/E (just.)	15,2	neg.	neg.	>100	14,8						
P/B	0,9	0,9	1,2	1,3	1,2						
Direktavkastning-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,8 %	1,9 %						
Källa. Inderes											

Disclaimer and recommendation history

The information presented in Inderes reports is obtained from several different public sources that Inderes considers to be reliable. Inderes aims to use reliable and comprehensive information, but Inderes does not guarantee the accuracy of the presented information. Any opinions, estimates and forecasts represent the views of the authors. Inderes is not responsible for the content or accuracy of the presented information. Inderes and its employees are also not responsible for the financial outcomes of investment decisions made based on the reports or any direct or indirect damage caused by the use of the information. The information used in producing the reports may change quickly. Inderes makes no commitment to announcing any potential changes to the presented information and opinions.

The reports produced by Inderes are intended for informational use only. The reports should not be construed as offers or advice to buy, sell or subscribe investment products. Customers should also understand that past performance is not a guarantee of future results. When making investment decisions, customers must base their decisions on their own research and their estimates of the factors that influence the value of the investment and take into account their objectives and financial position and use advisors as necessary. Customers are responsible for their investment decisions and their financial outcomes.

Reports produced by Inderes may not be edited, copied or made available to others in their entirety, or in part, without Inderes' written consent. No part of this report, or the report as a whole, shall be transferred or shared in any form to the United States, Canada or Japan or the citizens of the aforementioned countries. The legislation of other countries may also lay down restrictions pertaining to the distribution of the information contained in this report. Any individuals who may be subject to such restrictions must take said restrictions into account.

Inderes issues target prices for the shares it follows. The recommendation methodology used by Inderes is based on the share's 12-month expected total shareholder return (including the share price and dividends) and takes into account Inderes' view of the risk associated with the expected returns. The recommendation policy consists of four tiers: Sell, Reduce, Accumulate and Buy. As a rule, Inderes' investment recommendation recommendations and target prices are reviewed at least 2–4 times per year in connection with the companies' interim reports, but the recommendations and target prices may also be changed at other times depending on the market conditions. The issued recommendations and target prices do not guarantee that the share price will develop in line with the estimate. Inderes primarily uses the following valuation methods in determining target prices and recommendations: Cash flow analysis (DCF), valuation multiples, peer group analysis and sum of parts analysis. The valuation methods and target price criteria used are always company-specific and they may vary significantly depending on the company and (or) industry.

Inderes' recommendation policy is based on the following distribution relative to the 12-month risk-adjusted expected total shareholder return.

Buy	The 12-month risk-adjusted expected shareholder return of the share is very attractive
Accumulate	The 12-month risk-adjusted expected shareholder return of the share is attractive
Reduce	The 12-month risk-adjusted expected shareholder return of the share is weak
Sell	The 12-month risk-adjusted expected shareholder return of the share is very weak

The assessment of the 12-month risk-adjusted expected total shareholder return based on the above-mentioned definitions is company-specific and subjective. Consequently, similar 12-month expected total shareholder returns between different shares may result in different recommendations, and the recommendations and 12-month expected total shareholder returns between different shares should not be compared with each other. The counterpart of the expected total shareholder return is Inderes' view of the risk taken by the investor, which varies considerably between companies and scenarios. Thus, a high expected total shareholder return does not necessarily lead to positive performance when the risks are exceptionally high and, correspondingly, a low expected total shareholder return does not necessarily lead to a negative recommendation if Inderes considers the risks to be moderate.

The analysts who produce Inderes' research and Inderes employees cannot have 1) shareholdings that exceed the threshold of significant financial gain or 2) shareholdings exceeding 1% in any company subject to Inderes' research activities. Inderes Oyj can only own shares in the target companies it follows to the extent shown in the company's model portfolio investing real funds. All of Inderes Oyj's shareholdings are presented in itemised form in the model portfolio. Inderes Oyj does not have other shareholdings in the target companies analysed. The remuneration of the analysts who produce the analysis are not directly or indirectly linked to the issued recommendation or views. Inderes Oyj does not have investment bank operations.

Inderes or its partners whose customer relationships may have a financial impact on Inderes may, in their business operations, seek assignments with various issuers with respect to services provided by Inderes or its partners. Thus, Inderes may be in a direct or indirect contractual relationship with an issuer that is the subject of research activities. Inderes and its partners may provide investor relations services to issuers. The aim of such services is to improve communication between the company and the capital markets. These services include the organisation of investor events, advisory services related to investor relations and the production of investor research reports.

More information about research disclaimers can be found at www.inderes.fi/research-disclaimer.

Rekommendationshistoria (> 12 mån.)

Datum	Rekommendation	Riktkurs	Aktiepris
3/29/2021	Minska	8,60 €	8,50 €
5/20/2021	Öka	9,30 €	8,78 €
8/26/2021	Öka	9,30 €	8,27 €
11/11/2021	Öka	9,30 €	8,33 €
3/3/2022	Öka	7,60 €	6,50 €
5/4/2022	Öka	7,20 €	6,05 €
5/19/2022	Köp	7,20 €	5,74 €
8/18/2022	Öka	6,50 €	5,50 €
10/27/2022	Köp	5,50 €	3,90 €
11/2/2022	Köp	5,50 €	4,15 €
11/29/2022	Öka	5,50 €	4,75 €
3/1/2023	Öka	5,40 €	4,89 €
5/10/2023	Öka	5,10 €	4,40 €
8/17/2023	Köp	5,00 €	4,00 €
9/5/2023	Köp	5,00 €	3,99 €
10/20/2023	Öka	4,00 €	3,38 €
11/3/2023	Öka	3,30 €	2,88 €
2/28/2024	Öka	3,00 €	2,65 €
5/10/2024	Öka	3,20 €	2,88 €
7/15/2024	Minska	2,90 €	2,80 €
8/1/2024	Minska	2,70 €	2,89 €
8/14/2024	Minska	2,50 €	2,42 €
11/8/2024	Minska	2,50 €	2,41 €
1/24/2025	Minska	2,70 €	2,85 €
2/13/2025	Minska	2,50 €	2,42 €
5/14/2025	Minska	2,40 €	2,37 €
8/14/2025	Minska	2,30 €	2,45 €
Analytiker ändrad			
11/7/2025	Minska	2,20 €	2,38 €
1/13/2026	Minska	2,20 €	2,35 €
2/12/2026	Öka	2,60 €	2,34 €
5/7/2026	Öka	2,60 €	2,39 €
6/10/2026	Minska	3,10 €	2,94 €
Analytiker ändrad			
8/13/2026	Minska	2,90 €	2,64 €



CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.

Inderes democratizes financial information by connecting investors and listed companies. For investors, we are an investing community and a trusted source of financial information and equity research. For listed companies, we are a partner in delivering high-quality investor relations. Over 500 listed companies in Europe use our investor relations products and equity research services to provide better investor communications to their shareholders.

Our goal is to be the most investor-minded company in finance. Inderes was founded in 2009 by investors, for investors. As a Nasdaq First North-listed company, we understand the day-to-day reality of our customers.

Inderes Ab
Vattugatan 17, 5tr
Stockholm
+46 8 411 43 80

inderes.se

Inderes Oyj
Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

inderes.fi

**inde
res.**