

NYAB

2026-11-05 06:30 UTC

Detta är en översatt version av den engelska rapporten, publicerad 2026-11-05



Christoffer Jennel
+46731589555
christoffer.jennel@inderes.com

FÖRETAGSKUND

FÖRETAGSRAPPORT

NYAB

NYAB:s Q3-rapport överträffade våra prognoser för både omsättning och rapporterad EBIT, drivet av en starkare tillväxt än väntat inom Civil Engineering, särskilt i Finland, där datacenterprojektet i S:t Michel (Mikkeli) växlade upp snabbare än vi hade räknat med. Orderingången nådde rekordnivån 555 MEUR och översteg vår prognos även exklusive NYAB:s andel av Uppsala spårväg, vilket lyfte den underliggande orderstocken inom Civil Engineering till en ny rekordnivå. Under den överraskande starka ytan var bilden dock mer blandad. Marginalen i Sverige blev lägre än vi väntat oss, Consulting försvagades ytterligare och en del av EBIT-överraskningen kom från en icke-operativ omvärderingsvinst på totalavkastningsswappen. Efter Q3 höjer vi våra omsättningsprognoser med 2–3 %, medan våra resultatprognoser i stort sett är oförändrade. Vi höjer vår riktkurs till 9,5 SEK (tidigare 9,2 SEK), men eftersom aktiekursen har stigit klart mer än våra prognoser sedan vår senaste uppdatering sänker vi vår rekommendation till Ackumulera (tidigare Köp).

Finland drev en tydlig omsättningsöverraskning, men segmentmarginalerna var blandade

NYAB:s omsättning i Q3 ökade med 27 % jämfört med föregående år till 190 MEUR, klart över vår prognos på 176 MEUR. Liksom i Q2 var det Civil Engineering-segmentet som drev tillväxten (+39 % y/y), men den här gången stod Finland för huvuddelen av överraskningen, med en omsättningsökning på 126 % till 47 MEUR (Inderes prognos: 33 MEUR) i takt med att byggandet av datacentret i S:t Michel växlade upp. Consultings omsättning minskade med ytterligare 25 % till följd av fortsatt svag efterfrågan på projektpersonal på den norska offshoremarknaden. Exklusive Uppsala-JV:t nådde orderstocken inom Civil Engineering en ny rekordnivå på cirka 580 MEUR (Q2'26: 502 MEUR). EBIT uppgick till 15,0 MEUR med en marginal på 7,9 % (Q3'25: 11,3 MEUR, 7,5 %), över vår prognos på 14,0 MEUR, men överraskningen låg helt utanför de operativa segmenten. Justerat för en omvärderingsvinst på cirka 1,7 MEUR på totalavkastningsswappen, som vi betraktar som icke-operativ, var EBIT 13,3 MEUR (7,0 %), vilket innebär att kvartalet operativt sett snarare var en mindre besvikelse än en överraskning. Det fria kassaflödet på -7 MEUR belastades av tidpunkten för en kundbetalning som erhölls strax efter kvartalets slut, vilket vi väntar oss vänder i Q4.

Höjda omsättningsprognoser, resultatet i stort sett oförändrat

Efter Q3 har vi höjt våra omsättningsprognoser med 2–3 % för 2026–2028, medan våra prognoser för justerad EBIT i stort sett är oförändrade (2026e: -3 %, 2027–2028e: +1 %). Enligt vår bedömning är revideringarnas sammansättning viktigare än deras nivå. Finland lyfts kraftigt både vad gäller volym och lönsamhet, med stöd av en längre avropsperiod i S:t Michel och en betydligt starkare orderstock inför det säsongsmässigt svaga första halvåret, medan vi sänker våra marginalantaganden för Sverige, eftersom ledningen indikerade att uppstartskostnaderna består så länge den nuvarande tillväxttakten fortsätter. Vi sänker också våra prognoser för Consulting avseende både omsättning och marginal, där vi inte ser något kortsiktigt stöd för en återhämtning. På koncernnivå tar dessa i stort sett ut varandra. Uppjusteringen är därmed en revidering av volym och mix snarare än av lönsamhet. Vår långsiktiga syn är dock oförändrad. Vi anser fortfarande att NYAB är väl positionerat för strukturella nordiska drivkrafter inom energi, infrastruktur, industri och försvar, och omvandlingen av Uppsala och Letsi–Svartbyn till genomförandekontrakt bekräftar återigen bolagets modell där fas 1 leder vidare till fas 2.

Uppsidan har minskat efter den starka kursutvecklingen

Efter den starka kursutvecklingen sedan vår omfattande analys i början av oktober (+10 %) har den resultatbaserade värderingen för 2026–2027 (EV/EBIT: ~11x–9x, P/E: ~15x–13x) närmat sig våra acceptabla värderingsintervall (EV/EBIT: 10x–13x, P/E: 12x–15x), och baserat på våra prognoser för 2026 ligger den redan ungefär mitt i de intervall vi för närvarande anser motiverade. Vi bedömer därför att en betydande del av den multipelexpansion vi har förutsett redan har realiserats, och ytterligare uppsida bygger nu i allt högre grad på att NYAB levererar enligt

våra förväntningar på resultattillväxt, där de blandade segmentmarginalerna i Q3 visar att detta inte är riskfritt. Vår förväntade totalavkastning på medellång sikt ligger fortsatt över vårt avkastningskrav, om än med en mindre marginal än tidigare, medan vår SOTP*-analys och DCF-modell, på 7,8–9,6 SEK respektive 9,52 SEK (tidigare 9,24 SEK), indikerar en mer måttlig uppsida. Vi gillar fortfarande NYAB:s affärsmodell och positionering, men vi ser förhållandet mellan risk och avkastning som mer balanserat vid den nuvarande aktiekursen.

**Summan av delarna-analys*

Analys

2026-11-05

Est. vs Utfall

	Q3'25 Jämförelse	Q3'26 Utfall	Q3'26e Inderes	Q3'26e Konsensus	Konsensus Låg	Konsensus Hög	Avvikelse (%) Utfall mot Inderes	2026e Inderes
Omsättning	150,5	190,2	176,3				8 %	642,9
EBITA	11,6	15,4	14,4				7 %	41,3
Rörelseresultat	11,3	15,0	14,0				7 %	41,5
PTP	10,6	15,4	14,3				8 %	43,5
Resultat efter skatt	8,5	12,6	11,4				11 %	34,4
Omsättningstillväxt-%	60,8 %	26,4 %	17,2 %				9,2 pe	17,5 %

Finland drev en tydlig omsättningsöverraskning

Omsättningen ökade med 27 % på årsbasis till 190 MEUR och slog vårt estimat på 176 MEUR med råge. Liksom under Q2 var det segmentet Civil Engineering som drev tillväxten, där omsättningen ökade med 39 % till 169 MEUR i takt med att den rekordstora orderstocken fortsatte att betas av under det säsongsmässigt starka andra halvåret. Den svenska omsättningen ökade med 12 % till 124 MEUR (Inderes estimat: 118 MEUR), stöttad av bland annat fortsättningen på nya järnvägsinfrastrukturprojekt med hög produktion koncentrerad till en kort period. Finland var dock den huvudsakliga källan till att estimatet slogs, då omsättningen ökade med 126 % till 47 MEUR (Inderes: 33 MEUR), drivet av upptrappningen av byggnationen i Mikkeli-datacenterprojektet. På earnings call:et uppgav ledningen att omkring 15–20 % av Mikkelis kontraktsvärde för närvarande finns i orderstocken, upp från ungefär 10 % vid slutet av Q2, vilket enligt vår mening innebär en väsentligt längre avropshorisont än vi hade antagit. Däremot minskade omsättningen inom Consulting med 25 % till 21 MEUR (Inderes: 25 MEUR), eftersom genomsnittligt antal heltidsanställda (FTE) sjönk till 570 (Q3'25: 719) till följd av en fortsatt svag efterfrågan på projektpersonaltjänster på den norska offshoremarknaden och en mer selektiv orderingång. Ledningen noterade att hela nedgången kom från projektpersonaltjänsterna med lägre marginal.

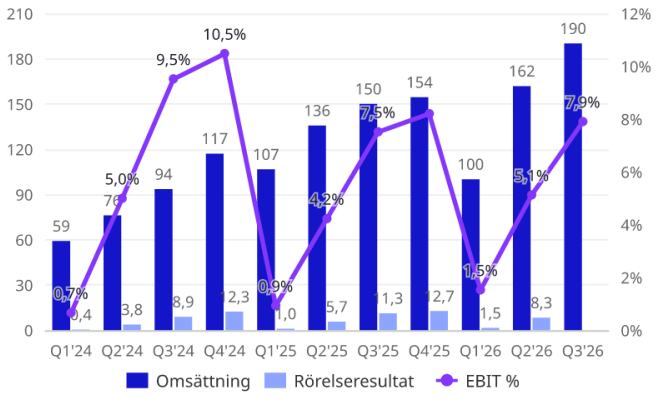
Koncernens orderingång nådde rekordhöga 555 MEUR (Q3'25: 118 MEUR), varav segmentet Civil Engineering stod för 542 MEUR. Orderingången inkluderade NYAB:s andel på cirka 294 MEUR av fas 2 för spårvägen i Uppsala (totalvärde 6,5 BSEK, ett 50/50 joint venture-bolag med AZVI) samt fas 2-kontraktet på cirka 1,6 BSEK (cirka 140 MEUR) för Svenska kraftnäts kraftledning Letsi-Svartbyn. Exklusive Uppsala uppgick koncernens orderingång till cirka 261 MEUR, vilket överträffade vårt estimat på 241 MEUR. Inom detta understeg den svenska orderingången exklusive Uppsala på cirka 160 MEUR vårt estimat på cirka 192 MEUR och dominerades i sin tur av Letsi-Svartbyn, medan den finska orderingången på 89 MEUR föll ut klart över vårt estimat på 33 MEUR. Exklusive Uppsala nådde orderstocken inom Civil Engineering ett nytt rekord på cirka 580 MEUR, en ökning med cirka 16 % från föregående kvartal, medan den rapporterade siffran inklusive joint venture-bolaget mer än fördubblades på årsbasis till 874 MEUR (Q3'25: 404 MEUR). Eftersom joint venture-bolaget redovisas enligt kapitalandelsmetoden och endast bidrar genom andelen av intressebolags- och joint venture-resultat, vill vi varna för att tolka den övergripande orderstockssiffran bokstavligt. Vi anser ändå att den underliggande orderstocken ger en stark visibilitet in i 2027.

Ledningen upprepade att de långsiktiga investeringsprogrammen inom energi, infrastruktur och industri fortsätter att stödja efterfrågan, och lyfte fram stora investeringsbehov från försvar, datacenter och infrastruktur. Ledningen noterade också att konkurrensen är klart lägre i tidiga faser och samverkansentreprenader, som nu utgör en växande del av volymen, medan konkurrensintensiteten inom traditionell generalentreprenad i stort sett är oförändrad, och att man inte har sett någon marginalpress från material- eller lönekostnader. Den norska offshoremarknaden förblev svag, och aptiten på nya investeringar i förnybar energi var fortsatt dämpad.

Med Uppsala och Letsi-Svartbyn nu i genomförandefasen sjönk det beräknade värdet på potentiella genomförandekontrakt från pågående uppdrag i tidiga faser till cirka 200 MEUR, från cirka 600 MEUR vid utgången av Q2. Förändringen avspeglar att dessa projekt har gått in i orderstocken, samt nya uppdrag och reviderade estimat. Enligt ledningen är den återstående pipelinen till stor del kopplad till industrikunder, inklusive early works-avtalet med SSAB avseende en logistikanläggning för stålband i anslutning till dess planerade stålverk i Luleå, där förhandlingar om efterföljande faser pågår. Ledningen lämnade inga uppgifter om det potentiella genomförandevärdet för datacenterprojektet i Utajärvi. Dessa potentiella kontrakt ingår inte i orderingången eller orderstocken.

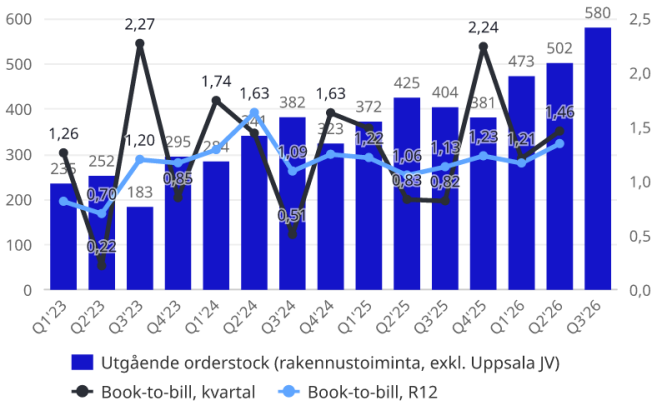
Vår bedömning är att kvartalet än en gång visade värdet av NYAB:s positionering i tidiga faser, eftersom de två största kontrakten i företagets historia båda har konverterats från fas 1-positioner. Vi anser fortsatt att den huvudsakliga osäkerheten i den återstående pipelinen handlar om tajmning snarare än utfall. Viktigt är att de återstående kontrakten, till skillnad från Uppsalas joint venture-struktur, skulle vara NYAB:s egna och därmed slå igenom fullt ut i omsättningen.

Omsättning, rörelseresultat och EBIT-%



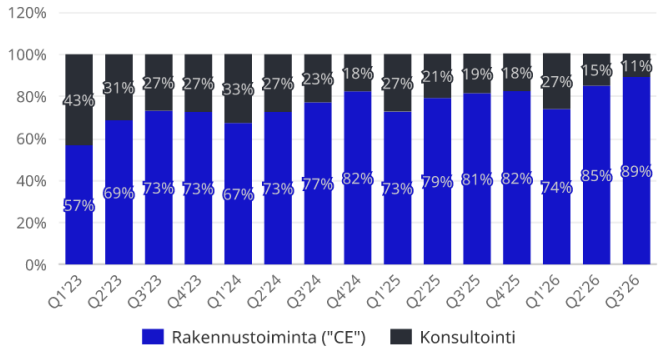
Källa: Inderes

Orderstock och Book-to-bill



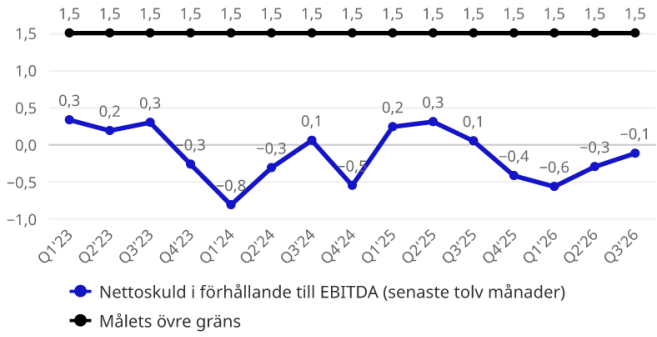
Källa: Inderes

Affärssegmentmix-%



Källa: Inderes

Nettoskuld i förhållande till EBITDA (senaste tolv månader)



Källa: Inderes

Rörelseresultatet överträffade estimaten, men den underliggande kvaliteten var svagare

Rörelseresultatet (EBIT) ökade med 33 % till 15,0 MEUR (Q3'25: 11,3 MEUR), vilket motsvarar en marginal på 7,9 % (7,5 %) och överträffade vårt estimat på 14,0 MEUR (7,9 %). Då marginalen var i linje med våra förväntningar drevs överträffandet av volym. Segmentet Civil Engineerings rörelseresultat steg med 33 % till 13,7 MEUR, men dess marginal sjönk något till 8,1 % (8,4 %). I Sverige förbättrades marginalen till 8,4 % (7,8 %) till följd av effektivt projektgenomförande, men detta låg tydligt under vårt estimat på 9,7 %, och rörelseresultatet på 10,4 MEUR understeg vårt estimat på 11,4 MEUR. Ledningen beskrev sig som nöjd med nivån, samtidigt som man noterade att det fortfarande finns utrymme för förbättringar och att upptrappningskostnader kvarstår så länge den nuvarande tillväxttakten fortsätter. Finland var den positiva överraskningen med ett rörelseresultat på 3,3 MEUR (Inderes estimat: 1,9 MEUR) och en marginal på 7,0 % (8,3 %) mot vårt estimat på 5,7 %. Ledningen tillskrev nedgången på årsbasis upptrappningskostnader kopplade till tillväxttakten samt ett litet antal äldre projekt inom förnybar energi med stramare marginaler, som i princip kommer att vara slutförda efter Q4. Lönsamheten inom Consulting försvagades ytterligare, och marginalen sjönk till 0,6 % (4,5 %) mot vårt estimat på 2,8 %, då kostnadseffektiviseringsåtgärderna i Norge ännu inte har fått full effekt.

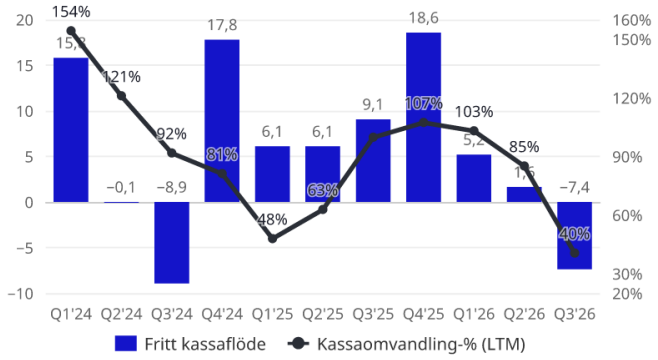
Medan segmentens sammanlagda rörelseresultat på 13,8 MEUR låg något under vårt estimat på 14,0 MEUR, förklarades överträffandet i det rapporterade resultatet av ofördelade koncernposter på +1,2 MEUR (Q3'25: -0,3 MEUR), som stöddes av en omvärderingsvinst på cirka 1,7 MEUR på den totalavkastningsswap som används för att säkra aktieleveranser inom de långsiktiga incitamentsprogrammen. Eftersom vi anser att detta är en icke-operationell post uppgick det justerade rörelseresultatet till 13,3 MEUR, vilket motsvarar en marginal på 7,0 %, jämfört med 7,5 % föregående år och vårt estimat på 7,9 %. Vad gäller vägen mot det långsiktiga målet för rörelsemarginalen på >7,5 % (senaste tolv månader: 6,2 %) upprepade ledningen att målet inte förväntas nås under 2025–2026 på grund av utspädningen från projektpersonalverksamheten, och att man har som mål att vara mer transparent angående utsikterna för 2027 vid årsskiftet. Mer glädjande var att ledningen lyfte fram att Finlands historiskt svaga första halvår, som orsakats av för låga volymer i förhållande till den fasta kostnadsbasen, bör se klart bättre ut 2027 med tanke på den mycket starkare orderstocken, vilket enligt vår mening stöder en strukturell förbättring av den finska helårsmarginalen.

Längre ner i resultaträkningen lyfte ett positivt finansnetto (0,3 MEUR mot -0,6 MEUR) och en lägre skattesats än väntat resultatet efter skatt med 49 % till 12,6 MEUR (Q3'25: 8,5 MEUR), vilket översteg vårt estimat på 11,4 MEUR, och vinsten per aktie ökade till 0,018 euro (0,012 euro).

Det fria kassaflödet dämpades av tajmningen för en stor kundinbetalning

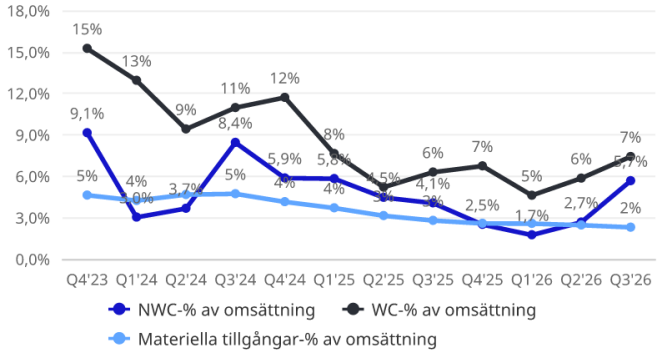
Det fria kassaflödet uppgick till -7 MEUR (Q3'25: 9 MEUR), eftersom cirka 20 MEUR bands upp i rörelsekapitalet, främst i form av upparbetade men ej fakturerade intäkter (kontraktstillgångar). Enligt ledningen mottogs en kundbetalning på 31 MEUR några dagar efter kvartalets utgång, och hade den kommit in under kvartalet hade det fria kassaflödet legat på omkring 24 MEUR. Dessutom har rörelsekapital bundits under Q2 och Q3 i ett enskilt strategiskt projekt med utökade betalningsvillkor, för vilket företaget erhåller kompenserande intäktsjusteringar, och ledningen förväntar sig en betydande minskning av rörelsekapitalet under Q4 i linje med den avtalade fakturerings- och betalningsplanen. Den normalisering av kassaflödeskonverteringen som vi förväntade oss efter Q2 har således skjutits fram till Q4, men vi fortsätter att betrakta den som tidsrelaterad snarare än som en försämring av den underliggande modellen, vilket ledningen bekräftade och noterade att den underliggande kassaflödeskonverteringen historiskt har legat på cirka 90 %. Nettokassan minskade till 5,2 MEUR (Q2'26: 12,0 MEUR), vilket motsvarar en nettoskuld/EBITDA på -0,12x, och soliditeten uppgick till 64,8 %. Även om balansräkningen förblir stark kommer kontraktstillgångarna att vara den post som vi följer närmast i Q4-rapporten.

Fritt kassaflöde och kassaomvandling (MEUR)



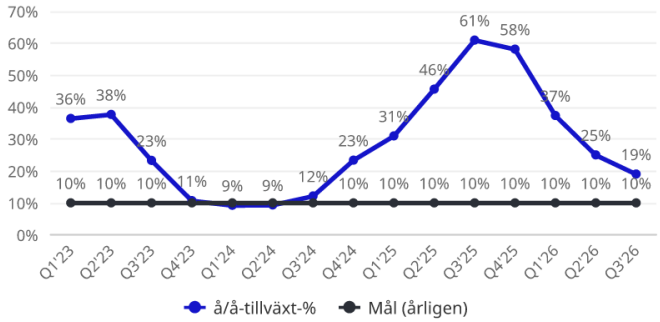
Källa: Inderes

Kapitalbindning



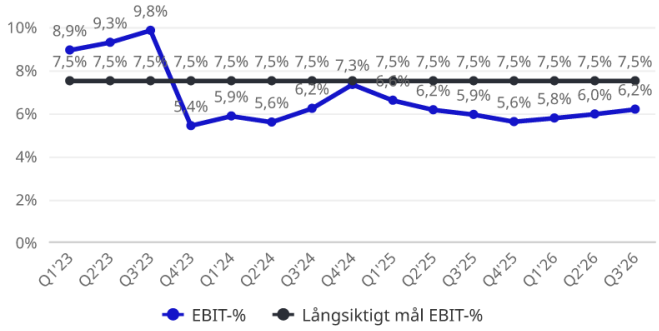
Källa: Inderes

Omsättningstillväxt senaste tolv månader (å/å) vs årligt mål



Källa: Inderes

Rapporterad EBIT-% (senaste tolv månader) vs. långsiktigt mål



Källa: Inderes

Estimatförändringar

2026-11-05

Estimatförändringar

	2026e Tidigare	2026e Nya	Förändring %	2027e Tidigare	2027e Nya	Förändring %	2028e Tidigare	2028e Nya	Förändring %
Omsättning	623,5	642,9	3 %	698,7	714,8	2 %	748,6	766,3	2 %
EBITDA	48,0	48,8	2 %	54,9	56,3	3 %	59,5	60,9	2 %
Rörelseresultat (exkl. jämförelsestörande poster)	42,7	41,3	3 %	49,8	50,4	1 %	55,0	55,5	1 %
Rörelseresultat	41,3	41,5	1 %	48,6	49,1	1 %	53,8	54,1	1 %
PTP	43,2	43,5	1 %	50,5	50,9	1 %	56,1	56,4	1 %
EPS (exkl. jämförelse-störande poster)	0,05	0,05	3 %	0,06	0,06	1 %	0,07	0,07	1 %

- Vi höjer våra omsättningsestimat med 2–3 % över prognosperioden och lämnar våra vinstestimat i stort sett oförändrade. Enligt vår uppfattning spelar sammansättningen av revideringarna större roll än nivån. Finland stiger kraftigt i både volym och lönsamhet, Sverige sjunker i marginal och Consulting sjunker på båda raderna. På koncernnivå tar dessa till stor del ut varandra, och vår justerade rörelsemarginal sjunker något under alla tre åren trots den högre omsättningen.

- Finland står för den största förändringen, och vi ser den som ett strukturellt skifte snarare än en fasnings- eller periodiseringseffekt. Efter det starkare utfallet i Q3 för både omsättning och orderingång (89 MEUR mot vårt estimat på 33 MEUR) samt ledningens indikation om att endast 15–20 % av värdet för Mikkeli-kontraktet för närvarande finns i orderstocken, höjer vi våra finska omsättningsestimat med 22 % för 2026 till 151 MEUR och med 19 % för både 2027 och 2028. Vi höjer även den finska rörelsemarginalen till 4,8 %, 5,9 % och 4,8 % för 2026–2028 (tidigare 3,6 %, 3,8 % och 4,1 %). Ännu viktigare är att Finland historiskt sett har varit olönsamt eller knappt lönsamt under det första halvåret, då volymerna har varit för låga för att täcka den fasta kostnadsbasen, och orderstocken på 137 MEUR vid slutet av Q3 (Q3'25: 97 MEUR) eliminerar en stor del av det problemet inför 2027. Till följd av detta står Finland nu för omkring 20 % av vår prognos för segmentets rörelseresultat för 2027, jämfört med tidigare drygt 10 %.

- Medan den svenska omsättningen kom in över vårt estimat, föll rörelsemarginalen på 8,4 % klart kort om vårt estimat på 9,7 %, och ledningen uppgav att uppstartskostnaderna kvarstår så länge som den nuvarande tillväxttakten inom Civil Engineering fortsätter. Vi sänker därför den svenska rörelsemarginalen till 8,4 %, 8,2 % och 8,6 % för 2026–2028 (tidigare 9,1 %, 8,9 % och 8,9 %). Våra estimat för den svenska omsättningen är i stort sett oförändrade, eftersom orderstocken fortsätter att stödja den nuvarande produktionstakten.

- Konsultverksamheten (Consulting) revideras ned i både omsättning och lönsamhet. I och med att antalet konsulter på uppdrag faller ytterligare och att book-to-bill-talet på rullande 12 månader på 0,7x inte ger något stöd för en återhämtning på kort sikt, sänker vi Consulting-omsättningen med 7 % för 2026 och med cirka 10 % för 2027–2028, samt sänker rörelsemarginalen till 1,1 %, 1,9 % och 2,7 % (tidigare 2,1 %, 2,5 % och 3,0 %). Vi noterar dock att hela omsättningsminskningen kom från projektpersonalverksamheten med lägre marginal på den norska offshoremarknaden. Mixeffekten är därför mindre skadlig än vad enbart omsättningssiffrorna antyder. Det är därför vi behåller en gradvis marginalåterhämtning fram till 2028 trots att vi sänker omsättningsbasen.

- Överprestationen i EBIT för Q3 låg utanför rörelsesegmenten och gynnades av en omvärderingsvinst på 1,7 MEUR från ett swap-instrument. Vi inkluderar vinsten i rapporterad EBIT för 2026 men exkluderar den från justerad EBIT. Inga ytterligare swapvinster antas i prognosen då instrumentet följer aktiekursen och är svårt att förutse. Det är

därför vårt estimat för justerad EBIT för 2026 sjunker med 3 % samtidigt som vårt estimat för rapporterad EBIT stiger med 1 %.

- Under rörelseresultatet är revideringarna svagt positiva. Finansiella nettoposter blev positiva i Q3, andelen av resultat från intressebolag och joint venture-bolag bidrog med 0,8 MEUR under de första nio månaderna, och den effektiva skattesatsen på 19,3 % låg under vårt antagande om 21 %. Tillsammans med swapvinsten i den rapporterade EBIT:n höjer detta våra estimat för rapporterat resultat efter skatt med cirka 4 % för 2026 och med cirka 1 % för 2027–2028. Våra utdelningsestimat är oförändrade.

- Vi lämnar våra kassaflödesestimat i stort sett oförändrade. Givet ledningens förklaring till den försenade kundinbetalningen på 31 MEUR och den förväntade frigörelsen av rörelsekapital som är bundet till det strategiska projektet, fortsätter vi att modellera ett starkt kassaflöde för Q4, där NYAB förblir i en nettokassa hela prognosperioden.

VD-intervju – NYAB Q3'26

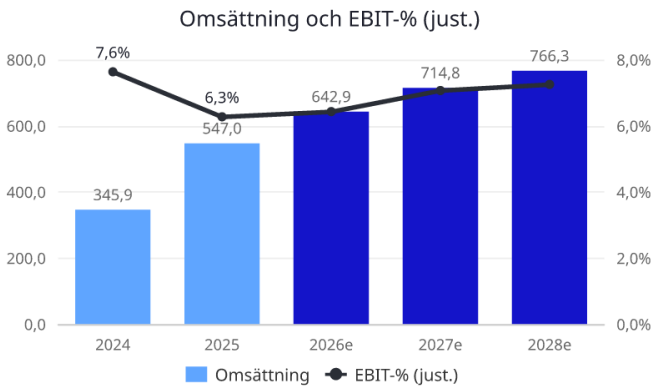


NYAB Q3'26 Audiocast

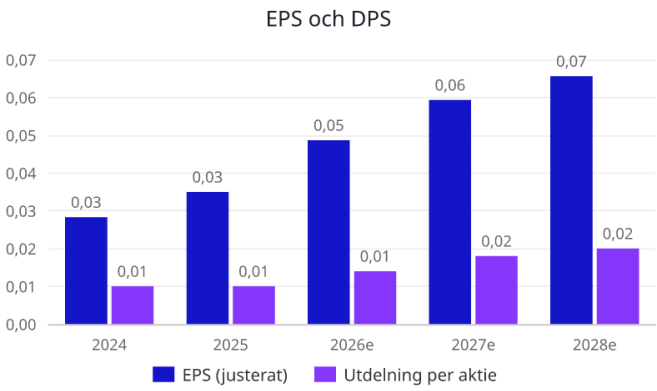


Operationella vinstdrivare

- NYAB:s orderstock inom Civil Engineering (exkl. Uppsala-joint venturet) uppgick till rekordhöga cirka 580 MEUR vid utgången av Q3 (Q2'26: 502 MEUR), och 874 MEUR inklusive NYAB:s andel på cirka 294 MEUR av spårvägsprojektet i Uppsala. Exklusive Uppsala uppgick koncernens orderingång till cirka 261 MEUR i Q3, drivet av kraftledningsprojektet Letsi–Svartbyn på cirka 140 MEUR, vilket upprätthåller en stark visibilitet in i 2027.
- Efter konverteringen av Uppsala och Letsi–Svartbyn uppgår det beräknade värdet på potentiella utförandekontrakt från tidiga fasers uppdrag till cirka 200 MEUR, främst avseende industriella kunder, inklusive SSAB:s förarbetsavtal i Luleå. Ledningen upprepade att NYAB aldrig har vunnit ett avtal i fas 1 eller ett Early Works Agreement utan att därefter ha fått utförandeordern.
- Upptrappningen av datacenterprojektet i Mikkeli, där endast 15 till 20 % av kontraktsvärdet finns med i orderstocken hittills, stöder de finska volymerna och innebär att Finland går in i 2027 med en väsentligt högre ingående orderstock än året innan.
- Flera stora fleråriga kontrakt som har tecknats under de senaste 12 månaderna fortsätter att ge företaget visibilitet för de kommande kvartalen och förbättrar verksamhetens förutsägbarhet samtidigt som säsongsvariationerna minskar.
- Omsättningstillväxten skalar fasta kostnader något, även om uppstartskostnaderna kvarstår så länge som den höga tillväxttakten fortsätter.
- En hållbar förbättring av lönsamheten i de finska verksamheterna närmare nivån för den svenska verksamheten
- Framgångsrikt genomförande när det gäller att förbättra lönsamheten i de förvärvade Dovre-verksamheterna
- Framsteg i Skarta Energy-projektets utveckling (inklusive eventuella utvecklingsarvoden) eller försäljning av ägandeandelar



Källa: Inderes



Källa: Inderes

Värdering

2026-11-05

Värderingsmultiplarna har rört sig närmare våra acceptabla intervall

Baserat på våra uppdaterade estimat och aktiekursens uppgång (+10 %) sedan början av oktober, handlas NYAB till EV/EBIT-multiplar på ca 11x och 9x för 2026–2027. P/E-multiplarna ligger på ca 15x respektive 13x, vilket kan ställas mot våra acceptabla värderingsintervall på 10–13x EV/EBIT och 12–15x P/E. Eftersom vi lägger större vikt vid våra estimat för 2027 ligger aktien fortfarande i den nedre hälften av våra acceptabla intervall, men rabatten har minskat sedan vår omfattande analys i början av oktober. Glappet mellan de EV-baserade och vinstbaserade multiplarna återspeglar till stor del nettokassan samt innehaven i Skarta Energy och joint venture-bolaget i Uppsala, som alla dras av från företagsvärdet. Vi anser fortsatt att EV-ramverket bör ge dessa full kredit, eftersom balansräkningen är nästan obelånad och vi betraktar det svaga kassaflödet i Q3 som tidsmässigt relaterat.

Nyckeltal

	2025	2026e	2027e	2028e
Omsättning	547,0	642,9	714,8	766,3
tillväxt-%	58 %	18 %	11 %	7 %
Justerad EBIT	34,3	41,3	50,4	55,5
Justerad EBIT-%	6,3 %	6,4 %	7,1 %	7,2 %
Resultat efter skatt	21,3	34,9	40,9	45,4
Justerat EPS	0,03	0,05	0,06	0,07
P/E (just.)	15,3	15,3	12,6	11,4
P/B	1,8	2,2	2,0	1,8
Direktavkastning-%	1,9 %	1,9 %	2,4 %	2,7 %
EV/EBIT (just.)	10,2	11,1	8,7	7,1
EV/EBITDA	9,4	9,4	7,6	6,5
EV/S	0,6	0,7	0,6	0,5

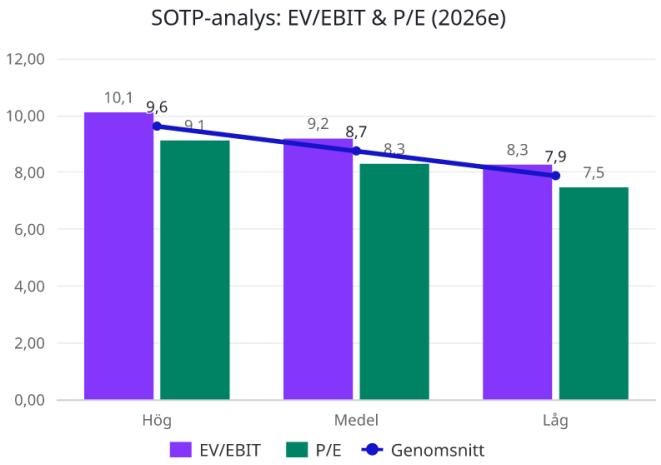
Källa: Inderes

Vi anser också att det är värt att notera att vi tror att företaget har potential att accelerera sin tillväxt genom förvärv över tid tack vare den starka balansräkningen. På kort sikt anser vi dock att större företagsförvärv (M&A) är osannolika eftersom vi räknar med att företaget fokuserar på integrationen av Dovres verksamheter.

Med en rekordstor underliggande orderstock, minskad säsongsvariation, utsikter för en positiv efterfrågan i Sverige och en strukturellt förbättrad bild i Finland fortsätter vi att betrakta risknivån för vinsttillväxten som sjunkande. Vi anser likväl inte att det ännu är motiverat att NYAB handlas i den övre delen av våra acceptabla intervall. Q3 visade att genomslaget från en stark volymtillväxt inte är automatiskt, eftersom vissa uppstartskostnader tyngde den svenska marginalen, Konsultointi fortsätter att spä ut koncernens lönsamhet i en miljö med dämpad marknadsaktivitet, och målet om en EBIT-marginal på >7,5 % har skjutits upp med två räkenskapsår. När vi väger samman detta anser vi att det för närvarande är motiverat att NYAB handlas i mitten av våra intervall, omkring 11–12x EV/EBIT och 13–14x P/E, vilket aktien till stor del har nått på våra estimat för 2026. Vid vår riktkurs skulle EV/EBIT- och P/E-multiplarna för 2027 uppgå till cirka 10,4x respektive cirka 14,6x. Enligt vår mening skulle en uppgång i intervallet kräva en uthållig marginalförbättring inom Konsultointi, bevis på att förbättringen av den finska lönsamheten håller över ett helår samt en smidig konvertering av den rekordstora orderstocken utan de exekveringsproblem som historiskt har drabbat denna sektor.

Sum-of-the-parts och DCF indikerar en mer måttlig uppsidepotential

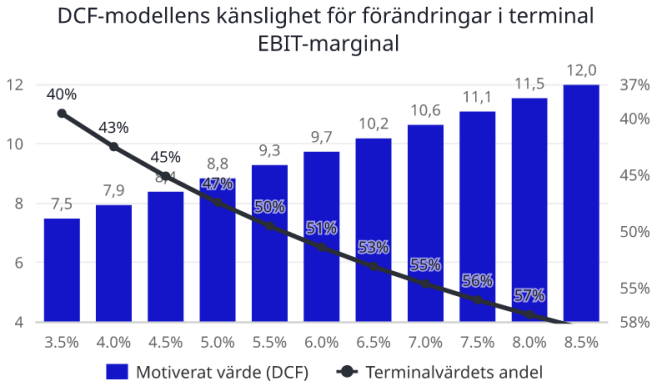
Vår sum-of-the-parts-beräkning (med detaljerade parametrar presenterade i vår omfattande analys), inklusive våra uppskattade värden på NYAB:s andel i Skarta Energy (~17 MEUR) och joint venture-bolaget i Uppsala (~11 MEUR), indikerar nu ett värde på 7,9–9,6 SEK per aktie vid den aktuella EUR/SEK-växelkursen. De högre finska vinsterna kompenserar i stor utsträckning för våra lägre antaganden för den svenska marginalen. Vid den aktuella aktiekursen på 8,19 SEK värderas aktien inom detta intervall.



Källa: Inderes

I vår DCF-modell använder vi en WACC på 9,0 % och en kapitalkostnad för eget kapital på 9,7 %. Enligt vår mening ligger avkastningskravet på en rimlig nivå med beaktande av det aktuella ränteläget, företagets storlek, den säsongsmässiga och cykliska karaktären hos byggbranschen som helhet samt riskprofilen för NYAB:s verksamhet i övrigt.

Vår DCF-modell indikerar efter estimatrevideringar ett värde på 0,87 euro per aktie, motsvarande 9,52 SEK (tidigare 0,82 euro / 9,24 SEK), vilket ligger i linje med vår riktkurs. Vi har gått igenom antagandena i DCF-modellen mer i detalj i vår omfattande analys (10/2026). Dessutom bör det noteras att vår DCF inte till fullo tar hänsyn till Skarta Energis långsiktiga potential (värdet i modellen är 16,8 MEUR), medan joint venture-bolaget i Uppsala ingår som en icke-operativ tillgång (värderat till cirka 11 MEUR).



Källa: Inderes

Väntad avkastning för de kommande åren

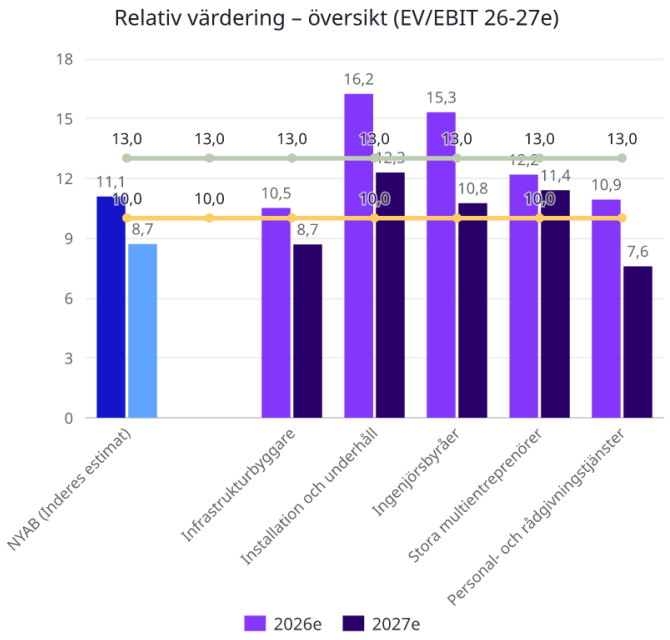
Vi har också tittat på en investerares väntade avkastning de närmaste åren genom att förenkla den acceptabla värderingen och våra vinstestimat för 2028. Enligt vår uppfattning kan NYAB:s verksamhet värderas till 11x–12x EV/EBIT och cirka 13x–14x P/E i slutet av 2028 baserat på våra nuvarande estimat. Detta förutsätter dock att företaget upprätthåller en lönsamhet över genomsnittet för branschen och att det inte sker några större förändringar i företagets tillväxtutsikter.

Baserat på detta och våra nuvarande estimat anser vi att NYAB kan värderas till ungefär 10,2–11,2 SEK per aktie i slutet av 2028 (med den aktuella EUR/SEK-växelkursen). Vid den aktuella aktiekursen på 8,19 SEK skulle den förväntade genomsnittliga årliga avkastningen ligga på omkring 13 %, och vi räknar med att investeraren erhåller en årlig direktavkastning på cirka 2–3 %. Den genomsnittliga årliga förväntade totalavkastningen på omkring 15–16 % ligger därmed kvar över det egna kapitalets kostnad som vi använder (9,6 %), men marginalen har minskat tydligt till följd av aktiekursutvecklingen. Beräkningen tar dock inte hänsyn till NYAB:s andel i Skarta Energy eller joint venture-bolaget i Uppsala, varför den enbart fungerar som ett stödjande element för värderingen.

Sammanfattningsvis anser vi att aktiens väntade avkastning förblir attraktiv, men i mindre utsträckning än vid tidpunkten för vår omfattande analys.

Vi sänker vår rekommendation till Öka

Utifrån våra prognoser för 2027 värderas NYAB för närvarande i linje med infrastrukturentreprenörerna och under de stora diversifierade byggbolagen, som båda har en liknande riskprofil som NYAB, eftersom rabatten mot de förstnämnda har minskat i spåren av kursuppgången. Vi anser alltjämt att bolagets starka tillväxt, branschledande lönsamhet och kapitallätta balansräkning, som möjliggör större skalbarhet och finansiell flexibilitet, över tid motiverar en måttlig premie mot dess närmaste jämförelsegrupp. Eftersom en del av den multipelexpansion vi har räknat med nu ligger bakom oss, bedömer vi dock att den förväntade avkastningen på kort sikt i allt högre grad hänger på att bolaget infriar våra förväntningar på vinsttillväxt, vilket lämnar mindre utrymme för misstag.



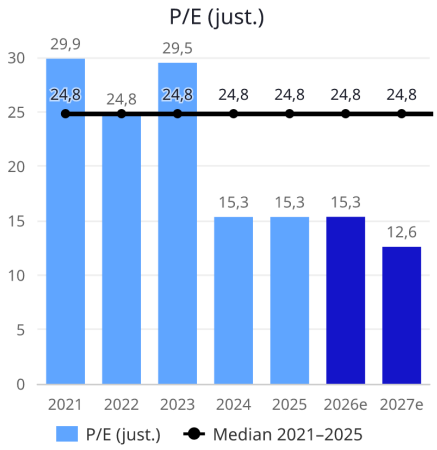
Källa: Inderes

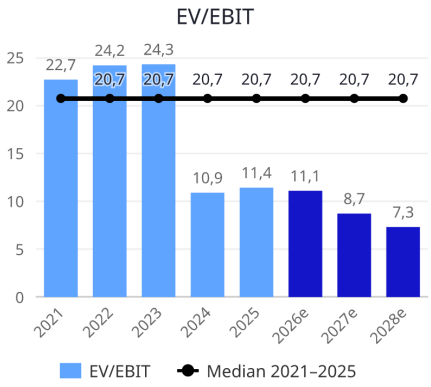
Som en avspegling av denna helhetsbild bedömer vi att aktiens riskjusterade förväntade avkastning ligger över vår använda kapitalkostnad för eget kapital under de kommande 12 månaderna, men inte längre på en nivå som motiverar en Köp-rekommendation, eftersom aktiekursen har stigit mer än våra estimat sedan vår omfattande analys. Mot bakgrund av detta sänker vi vår rekommendation till Öka, samtidigt som vi höjer riktkursen till 9,5 SEK (tidigare 9,2 SEK), vilket återspeglar våra högre omsättningsestimat och den förbättrade finansiella vinstprofilen.

Värderingsmultiplar

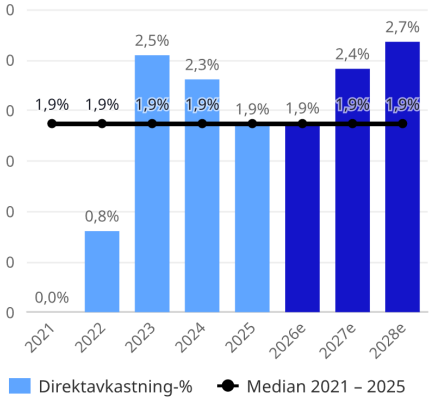
	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Aktiekurs	0,85	0,87	0,55	0,43	0,54	**0,75**	**0,75**	**0,75**	**0,75**
Antal aktier, miljoner	414,24	706,66	706,66	712,99	712,99	**712,99**	**712,99**	**712,99**	**712,99**
Börsvärde	352,1	614,8	388,7	309,2	382,1	**532,3**	**532,3**	**532,3**	**532,3**
EV	353,7	622,2	368,6	275,8	349,9	**460,1**	**427,1**	**395,2**	**364,2**
P/E (just.)	29,9	24,8	29,5	15,3	15,3	**15,3**	**12,6**	**11,4**	**11,2**
P/E	29,9	26,4	43,0	18,5	17,9	**15,2**	**13,0**	**11,7**	**11,2**
P/B	13,5	3,4	2,1	1,6	1,8	**2,2**	**2,0**	**1,8**	**1,6**
P/S	2,7	2,4	1,4	0,9	0,7	**0,8**	**0,7**	**0,7**	**0,7**
EV/omsättning	2,7	2,5	1,3	0,8	0,6	**0,7**	**0,6**	**0,5**	**0,5**
EV/EBITDA	21,1	20,5	17,2	9,1	9,4	**9,4**	**7,6**	**6,5**	**6,1**
EV/EBIT (just.)	22,7	22,9	20,7	10,5	10,2	**11,1**	**8,7**	**7,1**	**6,7**
Utdelningskvot (%)	0,0 %	21,2 %	109,3 %	42,6 %	33,4 %	**28,6 %**	**31,4 %**	**31,4 %**	**33,0 %**
Direktavkastning-%	0,0 %	0,8 %	2,5 %	2,3 %	1,9 %	**1,9 %**	**2,4 %**	**2,7 %**	**2,9 %**

Källa: Inderes





Källa: Inderes



Bilagor

2026-11-05

Peer-grupp

	Börsvärde	EV	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/S		P/E		Direktavkastning-%		P/B
	MEUR	MEUR	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e
NCC	1 722	2 137	13,5	11,5	8,4	7,5	0,4	0,4	14,3	11,8	5,5	6,0	2,1
Peab	2 471	3 457	12,2	11,4	8,2	7,7	0,6	0,6	11,5	10,6	4,4	4,7	1,5
Skanska	10 897	9 601	12,7	11,6	9,6	8,9	0,6	0,6	16,7	15,4	3,8	3,9	1,8
YIT	845	1 600	22,5	13,3	21,3	11,4	0,8	0,7	158,3	19,7		0,5	1,4
Veidekke	2 762	2 438	11,7	11,4	7,8	7,6	0,6	0,5	17,0	16,2	5,5	5,8	7,6
AF Gruppen	2 166	2 284	11,4	10,9	8,6	8,4	0,7	0,7	16,1	15,4	6,0	6,3	5,3
NRC Group	165	240	12,8	9,7	6,5	5,6	0,4	0,4	22,6	11,9		3,5	1,0
MT Hoejgaard Holding	300	286	9,4	4,8	6,0	3,6	0,2	0,2	14,7	6,6	2,0	3,8	1,7
Per Aarsleff A/S	1 826	2 014	11,4	10,1	6,3	5,7	0,6	0,5	14,2	12,4	1,8	2,0	2,2
Sweco	4 705	5 322	16,7	15,1	12,6	11,6	1,7	1,6	19,7	18,0	2,8	3,0	3,7
AFRY	1 337	1 901	12,5	10,5	8,4	7,4	0,8	0,8	13,3	10,7	4,5	5,2	1,1
Sitowise	79	149	22,9	11,9	9,9	8,0	0,9	0,9		15,7	0,5	1,1	1,1
Etteplan	178	253	15,3	10,8	7,6	6,2	0,7	0,7	17,6	11,3	3,0	4,6	1,4
Rejlers	289	386	12,4	9,6	7,5	6,5	0,8	0,8	11,6	9,4	4,1	4,3	1,4
Solwers	11	39	77,6	15,5	8,6	5,5	0,5	0,5		52,8		1,0	0,3
Instalco	1 020	1 499	17,7	13,7	10,9	9,1	1,1	1,0	17,8	13,2	1,7	2,2	3,0
Bravida Holding	2 918	3 153	16,9	14,4	12,9	11,3	1,1	1,0	20,6	17,4	2,6	2,8	3,3
Eltel	229	422	16,2	12,3	7,4	6,5	0,5	0,5	22,5	13,3	0,3	1,4	1,4
Netel	14	111	11,5	10,0	6,6	6,0	0,5	0,4	10,0	4,4			0,2
Kreate	248	276	7,8	7,0	5,7	5,2	0,4	0,4	11,3	9,5	5,8	6,5	4,0
GRK Infra	862	710	9,6	7,7	6,9	6,1	0,8	0,7	13,4	11,4	3,3	3,6	3,5
Green Landscaping	83	292	9,8	8,3	4,5	3,8	0,5	0,6	4,8	5,3			0,5
Brunel International	378	420	9,6	7,6	6,3	5,3	0,3	0,3	15,4	11,4	5,5	7,2	1,4
Aqualis	109	137	10,9	7,3	7,0	5,5	0,4	0,4	10,8	8,0	10,9	10,3	1,5
Eezy	22	66	21,9	13,1	6,0	5,5	0,5	0,5		8,6			0,2

			Börsvärde	EV		EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/S		P/E		Direktavkastning-%		P/B
			MEUR	MEUR	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e
343	482	9,9	7,9	5,8	5,0	0,6	0,6	13,0	10,3	5,0	6,5	2,4			
NYAB (Inderes)			**532**	**460**	**11,1**	**8,5**	**9,4**	**7,6**	**0,7**	**0,6**	**15,3**	**12,6**	**1,9**	**2,4**	**2,2**
Genomsnitt					**16,0**	**10,7**	**8,3**	**7,0**	**0,7**	**0,6**	**21,2**	**13,5**	**3,9**	**4,2**	**2,1**
Median					**12,4**	**10,8**	**7,5**	**6,4**	**0,6**	**0,6**	**14,7**	**11,6**	**3,9**	**3,9**	**1,5**
Diff-% mot median					**10 %**	**22 %**	**25 %**	**20 %**	**23 %**	**6 %**	**5 %**	**8 %**	**52 %**	**38 %**	**53 %**

Källa: Refinitiv / Inderes

Kvartalsresultaträkning

	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Omsättning	**345,9**	**106,9**	**136,0**	**150,5**	**153,6**	**547,0**	**100,1**	**161,9**	**190,2**	**190,7**	**642,9**	**714,8**	**766,3**	**800,4**
Rakennustoiminta	0,0	77,7	107,5	122,2	127,2	434,6	73,9	137,6	169,5	169,4	550,5	623,6	672,4	702,3
Konsultointi	0,0	29,2	28,5	28,3	27,7	113,7	26,6	24,7	21,1	21,3	93,8	92,7	95,5	99,7
EBITDA	**30,3**	**2,6**	**7,4**	**12,9**	**14,4**	**37,2**	**3,2**	**10,1**	**17,0**	**18,5**	**48,8**	**56,3**	**60,9**	**59,4**
Avskrivningar	5,0	1,6	1,6	1,6	1,7	6,5	1,7	1,8	1,9	1,8	7,2	7,2	6,8	5,0
Rörelseresultat (exkl. jämförelsestörande poster)	**26,4**	**3,1**	**6,1**	**11,6**	**13,5**	**34,3**	**1,9**	**8,7**	**13,7**	**17,1**	**41,3**	**50,4**	**55,5**	**54,4**
EBIT	**25,4**	**1,0**	**5,7**	**11,3**	**12,7**	**30,6**	**1,5**	**8,3**	**15,0**	**16,7**	**41,5**	**49,1**	**54,1**	**54,4**
Rakennustoiminta	0,0	1,9	5,7	10,2	12,7	30,5	2,1	8,8	13,5	16,4	40,8	47,3	51,5	47,8
Konsultointi	0,0	0,8	0,8	1,1	0,9	3,6	0,1	0,5	0,1	0,3	1,0	1,8	2,6	6,8
Övrigt	0,0	1,7	0,8	0,0	0,9	3,4	0,7	1,0	1,4	0,0	0,4	0,0	0,0	0,1
Andel av vinst i intressebolag	0,8	0,2	0,1	0,0	0,3	0,4	0,0	0,8	0,0	0,2	1,0	2,3	2,7	4,7
Finansiella poster	3,7	0,7	0,5	0,6	0,7	2,5	0,2	0,3	0,3	0,1	1,0	0,4	0,4	0,4
EBT	**20,9**	**0,1**	**5,4**	**10,6**	**11,6**	**27,7**	**1,8**	**9,4**	**15,4**	**17,0**	**43,5**	**50,9**	**56,4**	**58,7**
Skatter	4,1	0,4	1,2	2,2	2,7	6,4	0,7	1,7	2,8	3,5	8,6	10,0	11,1	11,1
Minoritetens andel	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
Nettovinst	**16,8**	**0,3**	**4,2**	**8,5**	**9,0**	**21,3**	**1,1**	**7,7**	**12,6**	**13,5**	**34,9**	**40,9**	**45,4**	**47,6**
EPS (just.)	**0,03**	**0,00**	**0,01**	**0,01**	**0,01**	**0,03**	**0,00**	**0,01**	**0,02**	**0,02**	**0,05**	**0,06**	**0,07**	**0,07**
EPS (rapp.)	**0,02**	**0,00**	**0,01**	**0,01**	**0,01**	**0,03**	**0,00**	**0,01**	**0,02**	**0,02**	**0,05**	**0,06**	**0,06**	**0,07**
Nyckeltal														
Omsättningstillväxt-%	23,4 %	80,6 %	78,8 %	60,8 %	31,2 %	58,1 %	6,3 %	19,0 %	26,4 %	24,1 %	17,5 %	11,2 %	7,2 %	4,4 %
Tillväxt i justerad EBIT-%	48,0 %	243,7 %	55,2 %	28,7 %	7,7 %	29,9 %	38,2 %	42,1 %	17,5 %	26,6 %	20,5 %	22,2 %	10,0 %	1,9 %

	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
EBITDA-%	8,8 %	2,4 %	5,4 %	8,6 %	9,4 %	6,8 %	3,2 %	6,2 %	8,9 %	9,7 %	7,6 %	7,9 %	7,9 %	7,4 %
Justerad EBIT-%	7,6 %	2,9 %	4,5 %	7,7 %	8,8 %	6,3 %	1,9 %	5,4 %	7,2 %	8,9 %	6,4 %	7,1 %	7,2 %	6,8 %
Nettovinst-%	4,8 %	0,3 %	3,1 %	5,6 %	5,8 %	3,9 %	1,1 %	4,8 %	6,6 %	7,1 %	5,4 %	5,7 %	5,9 %	5,9 %

Källa: Inderes

Balansräkning

	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Tillgångar					
Anläggningstillgångar	**161,4**	**186,3**	**182,5**	**179,0**	**176,2**
Goodwill	122,4	138,8	138,8	138,8	138,8
Immateriella tillgångar	0,8	8,5	7,2	5,8	4,8
Materiella anläggningstillgångar	18,4	20,3	18,1	16,0	14,2
Intressebolag	18,3	16,8	16,8	16,8	16,8
Övriga investeringar	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6
Övriga anläggningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskjutna skattefordringar	0,0	0,4	0,0	0,0	0,0
Omsättningstillgångar	**123,9**	**164,4**	**213,4**	**263,1**	**309,5**
Varulager	11,2	1,4	2,6	4,3	5,4
Övriga omsättningstillgångar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fordringar	82,1	131,6	151,7	167,3	179,3
Likvida medel	30,6	31,4	59,0	91,5	124,8
Balansomslutning	**285,3**	**350,7**	**395,8**	**442,1**	**485,7**
Skulder och eget kapital					
Eget kapital	**193,2**	**209,5**	**237,3**	**268,2**	**300,8**
Aktiekapital	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Balanserade vinstmedel	67,2	88,8	116,6	147,5	180,1
Hybridobligationer	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskrivningsfond	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övrigt eget kapital	125,9	120,7	120,7	120,7	120,7
MinoritetsetIntressen	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Långfristiga skulder	**8,8**	**13,7**	**15,9**	**15,9**	**15,9**
Uppskjutna skatteskulder	4,8	5,7	5,7	5,7	5,7
Avsättningar	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1
Räntebärande skuld	3,7	7,8	10,0	10,0	10,0
Konvertibler	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Övriga långfristiga skulder	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0
Kortfristiga skulder	**83,3**	**127,5**	**142,6**	**158,0**	**169,0**
Räntebärande skuld	10,3	8,1	5,0	5,0	5,0
Leverantörsskulder	73,0	119,4	137,6	153,0	164,0
Övriga kortfristiga skulder	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Balansomslutning	**285,3**	**350,7**	**395,8**	**442,1**	**485,7**

Källa: Inderes

DCF-modell

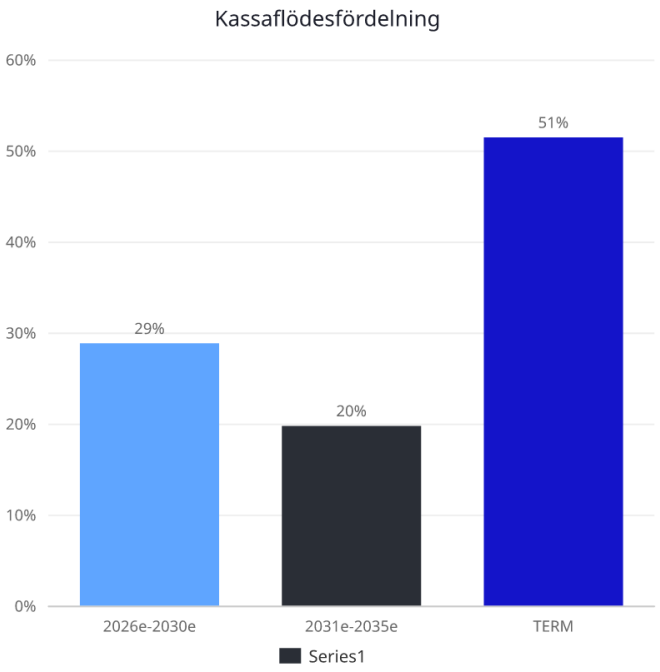
	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Omsättningstillväxt-%	58,1 %	17,5 %	11,2 %	7,2 %	4,4 %	4,0 %	3,5 %	3,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %	2,0 %
EBIT-%	5,6 %	6,5 %	6,9 %	7,1 %	6,8 %	6,5 %	6,2 %	6,0 %	5,9 %	6,0 %	6,0 %	6,0 %
Rörelseresultat (EBIT)	**30,6**	**41,5**	**49,1**	**54,1**	**54,4**	**54,1**	**53,4**	**53,2**	**53,9**	**55,8**	**57,0**	
+ Avskrivningar	6,5	7,2	7,2	6,8	5,0	4,1	4,0	4,1	4,2	4,3	4,4	
- Betalda skatter	5,8	8,2	10,0	11,1	11,1	11,1	10,9	10,9	11,0	11,4	11,6	
- Skatt, finansieringskostnader	0,6	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	
+ Skatt, finansnetto	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Förändring av rörelsekapital	6,6	3,1	1,9	2,1	1,7	1,7	0,8	0,7	1,0	1,0	0,4	
Operativt kassaflöde	**37,4**	**37,6**	**44,3**	**47,6**	**46,5**	**45,3**	**45,6**	**45,6**	**46,0**	**47,7**	**49,3**	
+ Förändring av övriga långfristiga skulder	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Bruttoinvesteringar	32,6	3,7	3,8	3,9	4,0	4,2	4,3	4,4	4,5	4,7	4,7	
Fritt operativt kassaflöde	**4,7**	**33,9**	**40,5**	**43,7**	**42,4**	**41,2**	**41,3**	**41,2**	**41,5**	**43,0**	**44,6**	
+/- Övrigt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
FCFF	4,7	33,9	40,5	43,7	42,4	41,2	41,3	41,2	41,5	43,0	44,6	657,0
Diskonterat FCFF		**33,5**	**36,7**	**36,3**	**32,4**	**28,8**	**26,5**	**24,3**	**22,4**	**21,3**	**20,3**	**299,4**
Summan av nuvärdet för FCFF		582,0	548,5	511,9	475,5	443,2	414,3	387,8	363,5	341,0	319,7	299,4

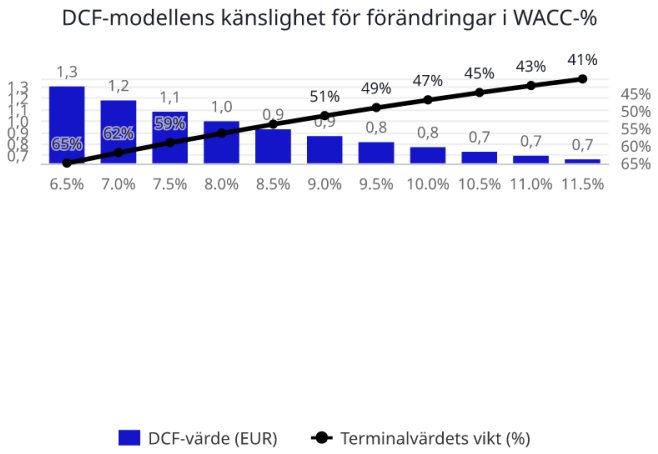
DCF-värdering

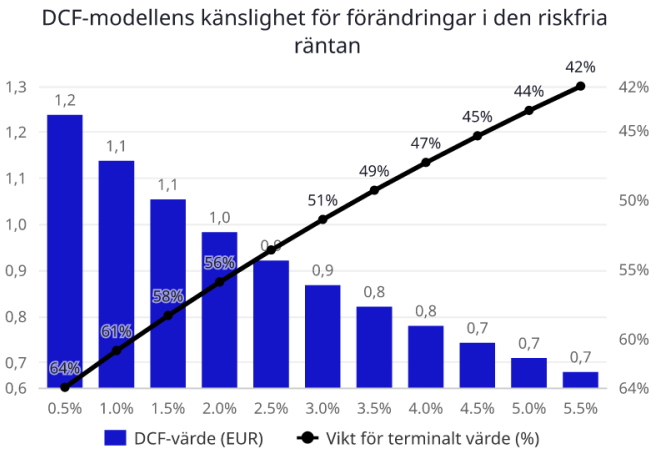
Enterprise value-DCF	**582,0**
- Räntebärande skulder	15,9
+ Likvida medel	31,4
+ Intressebolag	28,1
- Minoriteter	0,0
- Utdelning/kapitalåterföring	7,1
Eget kapital-DCF	**618,5**
Eget kapital-DCF per aktie (EUR)	**0,87**
Eget kapital-DCF per aktie (SEK)	**9,52**
Kapitalkostnad för eget kapital	**9,6 %**
Viktad kapitalkostnad (WACC)	**9,0 %**

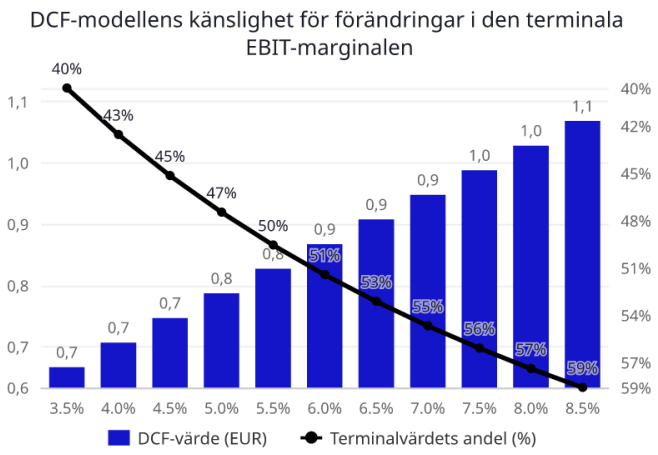
Indataparametrar

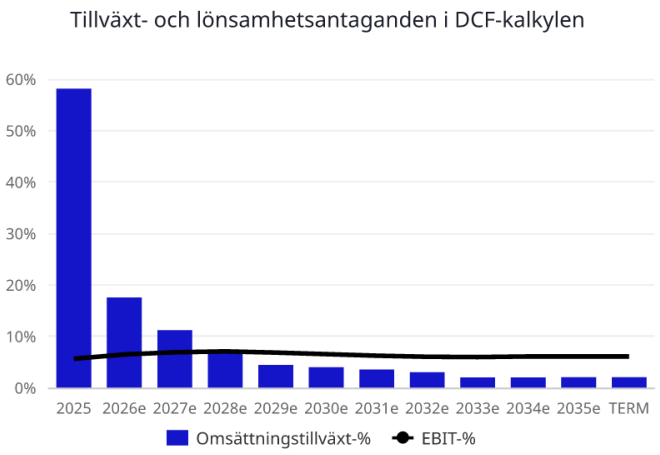
Skatte-% (WACC)	20,6 %
Målskuldsättning (D/(D+E)	10,0 %
Skuldkostnad	4,5 %
Aktiebeta	1,13
Marknadsriskpremie	4,8 %
Likviditetspremie	1,2 %
Riskfri ränta	3,0 %











Ansvarsfriskrivning och rekommendationshistorik

2026-11-05

Denna är den allmänna disclaimer som används av Inderes Group. Denna disclaimer gäller för skriftliga samt video- och ljudrapporter och annat innehåll relaterat till aktieanalys (nedan kollektivt kallade ”rapporter”) som produceras av Inderes Oyj och/eller dess dotterbolag Inderes AB (nedan kallat ”Inderes”) eller som publiceras på inderes.se-webb-platsen eller andra Inderes-distributionskanaler. Denna disclaimer innehåller viktig information om den aktieanalys som Inderes tillhandahåller, inklusive investeringsrekommendationer.

För vissa företag som Inderes bevakar utför Inderes uppdragsanalys där företaget som bevakas betalar Inderes för att tillhandahålla oberoende analys. Den företagsspecifika information som enligt lag måste tillhandahållas i samband med investeringsrekommendationer och som inte ingår i denna allmänna disclaimer finns i företagsrapporterna på de enskilda företagssidorna på Inderes-webbplatsen för varje aktie som analyseras.

Ingen del av rapporten eller rapporten i sin helhet får överlämnas, överföras eller distribueras i någon form till USA, Kanada eller Japan eller till medborgare i dessa länder. Andra länders lagar kan också innehålla begränsningar för distribution av informationen i denna rapport och personer som kan omfattas av dessa restriktioner bör ta hänsyn till dessa begränsningar.

Informationen som presenteras i rapporterna erhålls från flera olika offentliga källor som Inderes anser vara tillförlitliga. Inderes strävar efter att använda tillförlitlig och omfattande information, men Inderes garanterar inte att informationen som presenteras är felfri. Eventuella ställningstaganden, beräkningar och prognoser är deras framställares åsikter. Inderes ansvarar inte för innehållet eller riktigheten i presenterade informationen. Inderes och våra anställda är inte heller ansvariga för det ekonomiska resultatet av investeringsbeslut som fattas baserat på rapporter eller för annan skada (direkt eller indirekt) som kan uppstå på grund av användningen av informationen. Informationen som rapporten baseras på kan ändras snabbt. Inderes åtar sig inte att meddela om ändringar i information/uttalanden som presenterats.

Rapporterna är avsedda för informatoriskt bruk, så rapporterna bör inte betraktas som ett erbjudande eller uppmaning att köpa, sälja eller teckna investeringsprodukter. Kunden bör också förstå att historisk utveckling inte är en garanti för framtiden. När kunden fattar beslut om investeringsåtgärder ska hen grunda sitt beslut på sin egen forskning och på sin bedömning av de faktorer som påverkar värdet av investeringsobjektet samt beakta sina egna mål, sin ekonomiska situation och vid behov använda rådgivare. Kunden är ansvarig för att fatta sina investeringsbeslut och för sina ekonomiska resultat.

Rapporter som produceras av Inderes får inte ändras, kopieras eller göras tillgängliga för andra helt eller delvis utan skriftligt medgivande från Inderes.

Inderes ger en riktkurs för de aktier som den bevakar. Den rekommendationsmetod som Inderes använder baseras på aktiens förväntade totalavkastning under 12 månader (inkl. kursuppgång och utdelningar) och tar hänsyn till den risk som Inderes anser är förknippad med den förväntade avkastningen. Rekommendationerna är uppdelade i fyra nivåer: sälj, minska, öka och köp. Inderes reviderar sina investeringsrekommendationer och riktkurser generellt minst 2–4 gånger per år i samband med bolagens delårsrapporter, men rekommendationer och riktkurser kan också ändras vid andra tillfällen i enlighet med marknadssituationen. De rekommendationer eller riktkurser som ges garanterar inte att kursen på aktien kommer att utvecklas i linje med den bedömning som gjorts. Som huvudregel använder Inderes följande värderingsmetoder vid utarbetandet av riktkurser och rekommendationer: Kassaflödesanalys (DCF), värderingsmultiplar, jämförelsegruppsanalys och SOTP-analys. De värderingsmetoder som används och grunden för riktkursen är alltid företagsspecifika och kan variera kraftigt beroende på företag och (eller) bransch.

Rekommendationspolicyn baseras på följande fördelning i förhållande till aktiens förväntade riskjusterade totalavkastning under 12 månader.

Köp - den förväntade riskjusterade avkastningen för aktien under 12 månader är mycket attraktiv

Öka - den förväntade riskjusterade avkastningen för aktien under 12 månader är attraktiv

Minska - den förväntade riskjusterade avkastningen för aktien under 12 månader är svag

Sälj - den förväntade riskjusterade avkastningen för aktien under 12 månader är mycket svag

Bedömningen av en akties förväntade riskjusterade totalavkastning på 12 månaders sikt i enlighet med ovanstående definitioner är företagsspecifik och subjektiv. Samma förväntade totalavkastningar under 12 månader på olika aktier kan därför leda till olika rekommendationer. Rekommendationerna och förväntningarna på 12 månaders totalavkastning för olika aktier bör inte jämföras. Motpolen till den förväntade avkastningen är den risk som Inderes bedömer att investeraren tar, vilken varierar kraftigt mellan olika företag och situationer. En hög förväntad avkastning leder således inte nödvändigtvis till en positiv rekommendation när riskerna är exceptionellt höga, och en låg förväntad avkastning leder inte nödvändigtvis till en negativ rekommendation när Inderes anser att riskerna är måttliga.

De analytiker som utarbetat analysen för Inderes eller de som är anställda hos Inderes får inte ha 1) innehav som överstiger ett betydande ekonomiskt intresse eller 2) innehav på mer än 1 % i något av de företag som analyseras. Inderes kan äga aktier i bevakade företagen endast i den utsträckning som framkommer i Inderes modellportfölj och/eller femme-portfölj där riktiga pengar investeras. Alla Inderes innehav visas individuellt i modellportföljen och/eller femme portföljen. Inderes har inget annat innehav i analyserade företagen. Analytikerns ersättning är inte direkt eller indirekt kopplad till den rekommendation eller det omdöme som ges. Inderes har ingen investeringsbankverksamhet.

Inderes eller dess samarbetspartner, vars kundrelationer kan ha en ekonomisk inverkan på Inderes, kan i sin verksamhet söka sysslomannaförhållanden med olika emittenter för tjänster som tillhandahålls av Inderes eller dess samarbetspartner. Inderes kan således ha ett direkt eller indirekt avtalsförhållande med den emittent som Inderes analyserar. Inderes kan tillsammans med sina partners erbjuda emittenter tjänster inom investerarkommunikation som syftar till att förbättra kommunikationen mellan bolaget och kapitalmarknaden. Dessa tjänster omfattar anordnande av evenemang och möten för investerare, rådgivning om investerarkommunikation och utarbetande av investeringsrapporter. Inderes har ingått ett avtal, som omfattar utarbetande av forskningsrapporter, med den emittent som rekommenderas i denna rapport.

En företagskund är ett företag som betalar Inderes för att leverera oberoende analys. Inderes företagskunder identifieras på inderes.se-tjänsten med märkningen "Företagskund" och du kan se en sammanställning av dessa med användning av filtret på sidan: https://www.inderes.fi/customer-companies. På de enskilda företagssidorna på Inderes-webbplatsen kan du se "Företagskund"-informationen samt den givna investeringsrekommendationen. Investeringsrekommendationerna för alla företag som bevakas av Inderes kan du se i Inderes aktiejämförelse: - https://www.inderes.fi/stock-comparison

Sampo Abp har betalat Inderes Oyj för att tillhandahålla en enskild aktieanalys år 2023, men det finns ingen överenskommelse mellan parterna om att fortgående tillhandahålla aktieanalyser.

Rekommendationer, riktkurser eller centrala slutsatser i de rapporter som produceras av Inderes visas inte för emittenterna förrän rapporten officiellt har publicerats. Vi anmärker att vårt långsiktiga kalkylmässiga värde för bolaget, dvs. det beräknade verkliga värdet eller DCF-värdet per aktie, kan skilja sig från riktkursen om vi inte tror att aktiekursen når sitt kalkylmässiga värde inom de närmaste tolv månaderna. Vi vill även påpeka att alla rekommendationer som ges kanske inte är dagligen helt i linje med den angivna riktkursen, bland annat på grund av tidsförskjutningar i rapportskrivandet. Aktiekursinformationen i rapporterna baseras alltid på slutkursen från föregående handelsdag, om

inget annat anges i rapporten. Dessutom är den rekommendationsmetod vi använder inte alltid det mest praktiska verktyget för mycket volatila och (eller) illikvida aktier.

*50 000 euro anses vara gränsen för en betydande ekonomisk fördel som ska offentliggöras. Inderes har mottagit följande anmälningar om överträdelser av tröskelvärdet på 50 000 euro. Enligt den anmälan som mottogs den 16 mars 2026 överstiger det sammanlagda ägandet för Inderes-analytikern Juha Kinnunen och hans närstående parter 50 000 euro i målbolaget Fondia Oyj.

Inderes har ingått ett avtal med emittenten som ges en rekommendation i denna rapport, vilket omfattar utarbetande av aktieanalys.

Rekommendationshistorik

Datum	Rekommendation	Mål (SEK)	Aktiekurs (SEK)
2026-11-05	Öka	9.50	8.19
2026-10-08	Köp	9.20	7.46
2026-08-14	Köp	8.40	6.44
2026-05-08	Köp	7.80	5.94
2026-02-13	Köp	8.00	5.80
2025-11-06	Köp	7.90	5.89
2025-08-14	Öka	8.25	7.13
2025-05-08	Köp	7.20	5.90
2025-04-03	Köp	7.00	5.32
2025-02-27	Köp	6.80	5.27
2024-12-02	Köp	6.80	5.20
2024-11-06	Öka	6.80	5.80
2024-11-03	Öka	6.80	5.93
2024-08-15	Minska	6.80	6.75
2024-06-27	Öka	6.20	7.39
2024-05-09	Öka	6.24	5.59
2024-05-05	Minska	5.10	5.42
2024-02-28	Minska	5.10	5.67
2024-02-25	Minska	5.10	5.54
2023-12-26	Sälj	5.10	6.39
2023-11-12	Minska	5.67	5.57
2023-10-11	Minska	6.24	5.81
2023-08-27	Sälj	6.24	7.17
2023-08-11	Minska	6.24	7.03
2023-07-27	Minska	7.94	8.25
2023-05-14	Minska	7.94	7.55
2023-04-24	Minska	7.94	8.03



Kontakt mellan investerare och börsbolag

Inderes demokratiserar finansiell information genom att sammanföra investerare och börsbolag. För investerare är vi en community och pålitlig källa till finansiell information och aktieanalys. För börsbolag är vi en partner för IR-kommunikation av hög kvalitet. Över 500 börsbolag i Europa använder våra produkter för IR-kommunikation och aktieanalys med målet att tillhandahålla bättre investerarkommunikation till sina aktieägare.

Vårt mål är att vara det mest investerarorienterade bolag inom finans. Inderes grundades år 2009 av investerare, för investerare. Som ett Nasdaq First North-noterat bolag förstår vi våra kunders vardag.

Inderes Oyj
Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

inderes.fi

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

inderes.se