



MILDEF GROUP

2026-09-04 05:32 UTC

AKTIEBRIEF

Aktiebrief: MilDef Group

1. Bolaget i korthet

MilDef Group är en systemintegratör och fullspektrumleverantör av stryktålig (rugged) taktisk IT, hårdvara, mjukvara och tjänster för försvar och säkerhet. Kunderna är försvarsmakter, statliga inköps- och logistikorganisationer (svenska FMV, norska FMA, danska DALO) samt större försvarskoncerner; affären är renodlat B2B och B2G. Bolaget grundades 1997 och har utvecklats från återförsäljare till egen tillverkning och vidare till systemhus. Aktien noterades på Nasdaq Stockholm den 4 juni 2021 och handlas i segmentet Mid Cap inom sektorn Industrial Goods and Services. 2025 förvärvades tyska roda computer, som stärkte närvaron i DACH-regionen. Huvudkontoret ligger i Helsingborg och verksamhet bedrivs i tio länder.

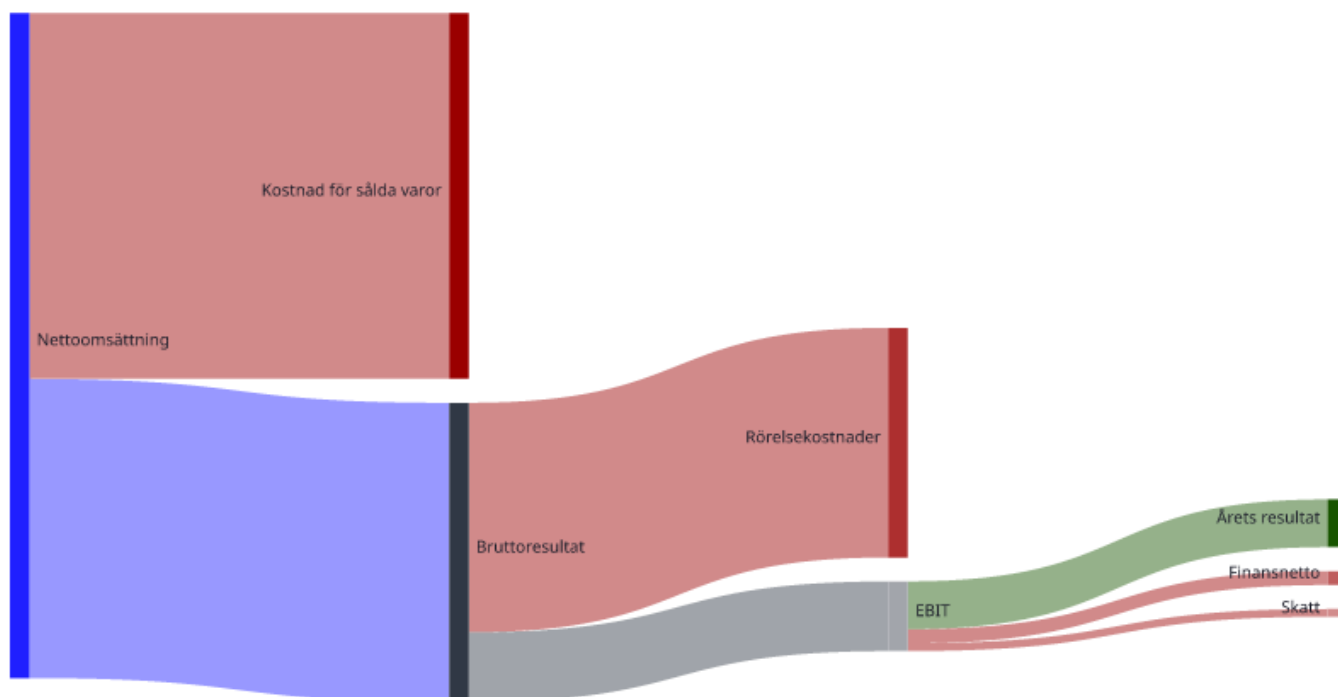
HUVUDKONTOR	GRUNDAT	MARKNADSVÄRDE	ANSTÄLLDA
Helsingborg	1997	~11,0 MD-SEK PER AUG 2026	553 FTE, Q2'26

2. Affärsmodell — så tjänar bolaget pengar

Intäkterna kommer från tre kategorier: hårdvara (mobila datorer, displayer, specialelektronik och tillbehör), mjukvara (bland annat plattformen OneCIS) samt system- och integrationslösningar med tillhörande tjänster som underhåll och support. Mjukvara och system/integration bär strukturellt högre marginal än hårdvara och produktmixen avgör därför bruttomarginalen kvartal för kvartal. Roda driver en modell med generellt lägre bruttomarginal, vilket drog ned koncernens bruttomarginal 2025 till 45,0% mot 53,5% exklusive roda.

Kapitalprofilen är relativt asset-light: Värdeskapandet ligger i konstruktion, montering och integration i huvudsak i Sverige medan komponenter köps in externt. Den huvudsakliga kapitalbindningen är rörelsekapital (lager och kundfordringar) snarare än tunga anläggningar, och när tillväxten är hög binds kapital i lager för att säkra kommande leveranser. Försäljningen organiseras regionalt i Norden och Baltikum, Kontinentaleuropa och Storbritannien samt Nordamerika; i Norden sker mycket direktförsäljning till slutkund och myndighet, medan övriga Europa i högre grad går via partner och ramavtal. Orderingång och omsättning är volatila mellan enskilda kvartal, med tyngdpunkt mot årets andra halva och fjärde kvartalet.

Så flödar pengarna genom MilDef (helåret 2025, MSEK)



3. Senaste rapporten — finansiell och operationell översikt

OMSÄTTNING	JUST. EBITA	RESULTAT/AKTIE
630,4 MSEK	99,7 MSEK	1,25 SEK
+64% Y/Y (Q2'25)	15,8% MARGINAL (6,5% Q2'25)	Q2'25: 0,20 SEK

Under Q2'26 (april–juni) ökade nettoomsättningen till 630,4 MSEK (383,3 i Q2'25), en uppgång på 64% som i sin helhet var organisk. Tillväxt syntes i alla geografier, med Sverige och övriga Norden som största bidrag. Bruttomarginalen steg till 51,9% (46,0 i Q2'25), driven av en mix med högre andel system/integration och mjukvara, bland annat intäktsfördes OneCIS-licenser till FMV under det nya ramavtalet.

Justerat rörelseresultat före av- och nedskrivningar av immateriella tillgångar (EBITA) uppgick till 99,7 MSEK (25,1 i Q2'25), motsvarande en marginal på 15,8% (6,5). Rapporterat EBIT var 80,6 MSEK (marginal 12,8%) och resultatet efter skatt 58,7 MSEK, med ett resultat per aktie på 1,25 SEK (0,20 i Q2'25). Kassaflödet från den löpande verksamheten var 20 MSEK (36) och fritt kassaflöde 7 MSEK (33); rörelsekapitalet band 76 MSEK i kvartalet, främst lageruppbyggnad för att säkra kommande leveranser. Investeringskassaflödet var 26 MSEK och drevs av utbyggnaden av lokaler i Helsingborg och Stockholm (2025 tyngdes samma post av rodaförvärvet).

Balansräkningen var per 30 juni 2026 mindre belånad än ett år tidigare: Nettoskuld inklusive leasing på 496,5 MSEK, motsvarande 0,6x EBITDA exklusive IFRS 16 (1,0x inklusive), mot 2,1x respektive 2,9x per Q2'25. Soliditeten var 52%. Orderstocken uppgick till 4 230 MSEK (3 595 vid årsskiftet). Orderingången i Q2'26 var lägre än i Q2'25, enligt bolaget uttryck för volatilitet mellan enskilda kvartal. Ledningen investerar i ökad leveranskapacitet (fler anställda och mer produktionsyta) och pekar på fortsatta utmaningar i komponentförsörjningen vad gäller ledtider och priser. Som väsentlig händelse efter perioden vann MilDef en hårdvaruorder från ett europeiskt Natoland värd cirka 553 MSEK. Det är bolagets största hårdvaruorder någonsin, med leverans 2027 och tecknade den 21 juli 2026 en sjuårig förlängning av ramavtalet för leveranser till Bundeswehr (via roda), potentiellt värt 527 MEUR, med en första avropsorder på 95,4 MEUR.

”

Ett välfyllt orderläge i kombination med en aktiv marknad skapar rätt förutsättningar för ett starkt andra halvår.

Daniel Ljunggren
— vd, MilDef Group · Q2'26-rapport

4. Marknad och trender

MilDef verkar på marknaden för stryktålig taktisk IT till försvar och säkerhet – en nisch inom en försvarsmarknad som präglas av statliga och myndighetsstyrda inköp, långa upphandlingscykler och höga krav på säkerhet, försörjningstrygghet och interoperabilitet inom Nato. Efterfrågan styrs ytterst av nationella försvarsbudgetar snarare än av konjunktur. Bolaget beskriver sin position som sencyklisk: i den pågående europeiska upprustningen efterfrågas först operativ förmåga och beprövad materiel, därefter nya plattformar (fordon, system) och först i ett tredje skede där MilDef bedömer att marknaden är från 2025, digitaliseringen och intelligensen ombord på dessa plattformar, som levereras in i försvarssystemet över många år.

Geografiskt är Norden hemmamarknad och största bidragsgivare, medan Kontinentaleuropa (nu förstärkt av roda i DACH), Storbritannien och Nordamerika är expansionsområden. Konkurrensbilden är fragmenterad och består dels av globala leverantörer av rugged-hårdvara (som Getac och Panasonic med Toughbook), dels av försvarsintegratörer och lokala aktörer; MilDef positionerar sig genom att erbjuda kompletta, fältbeprövade systemlösningar snarare än enskilda produkter. De strukturella drivkrafterna är:

- **Europeisk återupprustning:** Kraftigt höjda försvarsanslag efter decennier av underinvestering, den enskilt viktigaste drivkraften för MilDefs efterfrågan.

- **Digitalisering av försvaret:** IoT, AI och datadrivna förmågor ställer ökade krav på prestanda och säkerhet i IT-systemen ombord på militära plattformar.
- **Moderniseringsprogram:** Äldre materiel byts ut mot system som klarar ett digitaliserat försvars krav.
- **Interoperabilitet och nordiska samupphandlingar:** Gemensamma Nato-krav och nordisk samordning ökar efterfrågan på standardiserade, kompatibla lösningar.
- **Breddat totalförsvar:** Försvarsbegreppet utvidgas till att omfatta skydd av samhällskritiska funktioner, vilket vidgar kundbasen.

5. Tillväxt drivare och risker

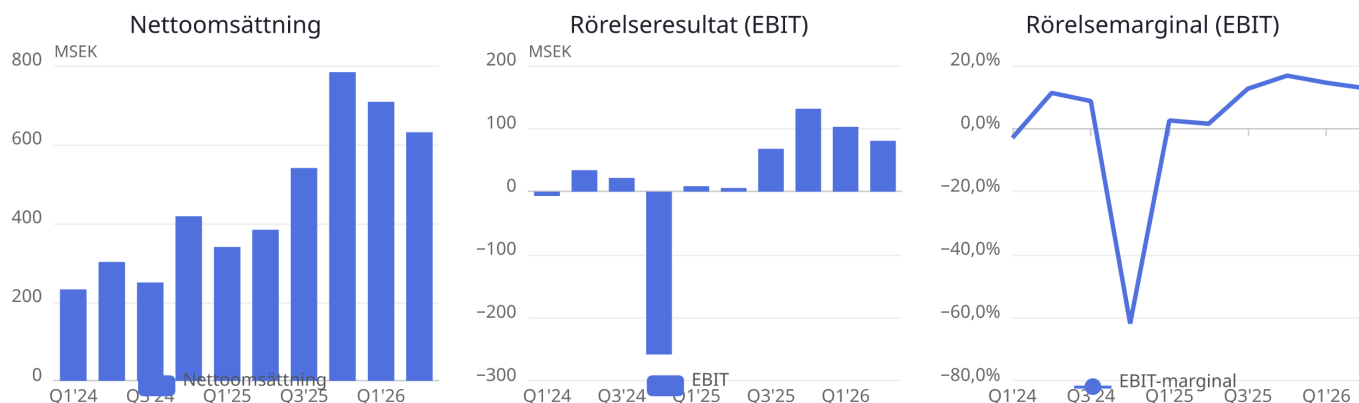
Tillväxt drivare

- **Strukturell marknadstillväxt** från europeisk upprustning och digitalisering av försvaret.
- **Roda-plattformen** ger direktaccess till DACH och etablerade ramavtal (Bundeswehr, Rheinmetall, secunet).
- **Klättring i värdekedjan** mot kompletta systemlösningar och ramavtal med stora försvarskoncerner.
- **Kapacitetsutbyggnad:** utbyggnaden i Helsingborg väntas dubbla produktionskapaciteten där, klar senast hösten 2027.
- **Aktiv förvärvsstrategi** understödd av en nedväxlad balansräkning (nettoskuld 0,6x EBITDA).

Risker

- **Kund- och kontraktsberoende:** Förlust av strategiska nordiska konton eller bristande avtalsefterlevnad kan slå mot intäkterna.
- **Leveranskedja:** Beroende av enskilda komponentleverantörer och kinesiskt inflytande över kritiska komponenter; ledtider och priser pressar.
- **Valutarisk:** Transaktionsrisk från komponentinköp i USD samt omräkningsrisk från roda som redovisar i EUR. En starkare SEK dämpade försäljningen 2025.
- **Kompetensförsörjning:** Svårt att rekrytera och behålla specialister i en snabb uppskalning.
- **Geopolitik och regelverk:** exportkontroll, cybersäkerhetskrav och politiska konflikter (t.ex. USA/Kina) kan påverka villkor och tillgång.

6. Finansiell utveckling — KPI:er



7. Finansiella mål

- **Tillväxt (formellt mål):** Öka omsättningen med minst 25% per år över tid, inklusive förvärv. 2025 ökade omsättningen 70% (organiskt 6%, underliggande ~20% justerat för avvecklad Handheld och eliminerad internförsäljning). På spår/uppfyllt inklusive förvärv.
- **Lönsamhet (formellt mål):** EBITA-marginal på minst 15% över tid. Justerad EBITA-marginal var 13,5% helåret 2025 men 15,8% i Q2'26, något under målet på helårsbasis.
- **Kapitalstruktur (formellt mål):** Räntebärande nettoskuld ska inte överstiga 2,5x EBITDA annat än tillfälligt. Uppfyllt 0,6x per 30 juni 2026 (exkl. IFRS 16).
- **Utdelningspolicy:** 20–40% av resultat efter skatt. För 2025 föreslogs 0,75 SEK per aktie, motsvarande en utdelningsandel på 24%, vilket är inom policyn.

8. Potentiella triggers (kommande 6–12 månader)

- **Nästa delårsrapport (Q3'26):** Fokus blir om orderingången återhämtar sig efter en lägre nivå i Q2'26, om den justerade EBITA-marginalen håller sig nära 15%-målet, samt roda-integrationens bidrag och leveranstakten under H2.
- **Avrop under Bundeswehr-ramavtalet:** Hur snabbt förlängningen (upp till 527 MEUR) omsätts i konkreta avropsorder efter den första på 95,4 MEUR.
- **Leverans av rekordordern på 553 MSEK** till ett europeiskt Natoland, planerad till 2027 – bekräftar orderstockens omvandling till intäkt.
- **Avrop under FMV:s OneCIS-ramavtal** (utrymme upp till 1,5 MDSEK) som kan lyfta mjukvaruandelen och därmed bruttomarginalen.
- **Kapacitetsutbyggnaden i Helsingborg:** Färdigställande senast hösten 2027, som ska dubbla produktionskapaciteten där.

- **Ytterligare förvärv:** Givet uttalad förvärvsstrategi och låg belåning finns utrymme för nya tilläggsförvärv.

9. Vanliga frågor från investerare

10. Vad säger optimisten? / Vad säger pessimisten?

Vad säger optimisten?

MilDef sitter mitt i en strukturell försvarsuppbyggnad i Europa som väntas pågå i många år, och bolaget beskriver sig som sencykliskt vilket innebär att den mest intensiva efterfrågan på digitalisering av plattformar ligger framför bolaget snarare än bakom.

Förvärvet av roda ger direktaccess till Tyskland och DACH med etablerade ramavtal, och skapar en plattform för fortsatt expansion i Central- och Östeuropa.

Bolaget klättrar i värdekedjan mot kompletta systemlösningar och ramavtal med stora försvarskoncerner, vilket är svårare för mindre aktörer att matcha och kan stärka både position och marginal över tid.

En nedväxlad balansräkning (nettoskuld 0,6x EBITDA) ger utrymme för både kapacitetsutbyggnad och ytterligare förvärv.

Vad säger pessimisten?

Efterfrågan styrs av statliga budgetar och upphandlingar, där både tidplan och omfattning är osäkra. Orderingången är ojämn och kan svänga kraftigt mellan kvartal, som den gjorde i Q2'26.

Verksamheten bygger på en global komponentförsörjning med beroende av enskilda leverantörer och exponering mot kinesiskt inflytande över kritiska komponenter, vilket pressar ledtider och priser.

Marginalmålet på 15% EBITA nåddes inte på helårsbasis 2025 (13,5%), och roda späder bruttomarginalen där lönsamhetsmålet är alltså ännu inte strukturellt bevisat.

Snabb uppskalning ställer krav på rekrytering, integration och ledarskap; misslyckas det kan tillväxten kosta mer i marginal och rörelsekapital än planerat.

Ordlista — förkortningar och begrepp

- **B2B / B2G:** Business-to-business / business-to-government. MilDef säljer uteslutande till företag och myndigheter/försvarsmakter, inte till konsumenter – efterfrågan styrs därför av offentliga budgetar.

•

Bruttomarginal: Bruttoresultat i procent av omsättning. För MilDef styrs den av mixen mellan hårdvara (lägre) och mjukvara/system (högre).

- **DACH:** Tyskland, Österrike och Schweiz. MilDefs viktigaste expansionsregion efter förvärvet av roda.
- **EBIT:** Rörelseresultat. Visar lönsamheten i den löpande verksamheten före finansnetto och skatt.
- **EBITA:** Rörelseresultat före av- och nedskrivning av förvärvade immateriella tillgångar. MilDefs främsta lönsamhetsmått eftersom det rensar för förvärvseffekter.
- **EBITDA:** Rörelseresultat före av- och nedskrivningar. Används i bolagets skuldsättningsmål.
- **EPS (resultat per aktie):** Nettoresultat per aktie. Mäter vinsten som tillfaller varje aktieägare.
- **FMV / FMA / DALO:** Sveriges, Norges respektive Danmarks statliga försvarsinköps- och logistikorganisationer – centrala nordiska kunder.
- **Fritt kassaflöde:** Kassaflöde efter investeringar. Visar hur mycket kontanter verksamheten genererar; hos MilDef svänger det med rörelsekapitalbindning.
- **IFRS 16:** Redovisningsstandard som tar upp leasingavtal i balansräkningen. Påverkar nettoskuld och skuldsättningsnyckeltal, varför bolaget anger dem både inklusive och exklusive.
- **Nettoskuld/EBITDA:** Räntebärande nettoskuld i förhållande till EBITDA. Mäter belåningsgrad; MilDefs mål är max 2,5x.
- **OneCIS:** MilDefs mjukvaruplattform för säker kommunikation och interoperabilitet mellan enheter i Nato. En högmarginalsprodukt som säljs bland annat via ramavtal.
- **Orderstock:** Summan av mottagna men ej levererade order. Ger visibilitet in i framtida intäkter.
- **Organisk tillväxt:** Tillväxt exklusive förvärv och valutaeffekter. Visar hur den underliggande affären växer.
- **Rugged (stryktålig):** Utrustning konstruerad för att tåla extrema miljöer (stötar, damm, temperatur). MilDefs kärnkompetens inom taktisk IT.
- **Rörelsekapital:** Kapital bundet i lager och kundfordringar minus leverantörsskulder. MilDefs huvudsakliga kapitalbindning vid tillväxt.
- **Soliditet:** Eget kapital i förhållande till totala tillgångar. Mäter finansiell motståndskraft; 52% per Q2'26.

Källor

-

MilDef Group – Delårsrapport januari–juni 2026 (Q2'26), publicerad 2026-07-16. Rapport (EN)

MilDef Group – Årsredovisning & hållbarhetsrapport 2025, publicerad 2026-04-15. Årsredovisning 2025

MilDef – Delårsrapport Q1 januari–mars 2026, publicerad 2026-04-23.

MilDef vinner hårdvaruaffär med ett europeiskt Natoland, värd cirka 553 MSEK, 2026-07-13. Pressmeddelande

MilDef tecknar 7-årig förlängning av ramavtal för leveranser till Bundeswehr, potentiellt värt 527 MEUR, och får avropsorder värd 95,4 MEUR, 2026-07-21. Pressmeddelande

MilDef tecknar 7-årigt ramavtal med FMV gällande hårdvara och OneCIS-mjukvara, upp till 1,5 MDSEK, 2026-06-26. Pressmeddelande



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 Oyj
Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

inderes.fi

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

inderes.se

**inde
res.**