SITOWISE

6.11.2026 18:47 EET

Översättning av “Käänne yhä rakennusvaiheessa” rapporten, publicerad 6.11.2026



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



COMPANY REPORT

Vändningen är fortfarande i byggfasen

Sitowises Q3-resultat överträffade vår förväntning tack vare stark tillväxt inom Infra och byggnadsverksamheten, och dessutom levererade Digitala lösningar bättre lönsamhet än vi hade förväntat oss. Orderingången förblev dock svag, och orderboken sjönk något från det föregående kvartalet. Vi har sänkt ambitionsnivån något för våra estimat för de kommande åren med tanke på de alltjämt dämpade utsikterna för byggnadsverksamheten och Digitala lösningar. Enligt våra prognoser för nästa år ligger värderingen i den övre delen av det neutrala intervallet, och den förväntade avkastningen bygger på att den resultatvändningen fortsätter under åren 2028–2029. Vi upprepar vår Minska-rekommendation för Sitowise och justerar vår riktkurs till 2,5 euro (tidigare 2,90 euro) till följd av ändrade prognoser och höjda avkastningskrav.

Lönsamheten under Q3 överraskade positivt

Sitowises omsättning från den löpande verksamheten ökade med 5,3 % till 37,6 MEUR, när vårt estimat var 36,0 MEUR. Tillväxten kom från Infra- och byggnadsverksamheterna, som båda växte med cirka 8 %. Tillväxten i byggnadsverksamheten drevs av datacenterprojekt, trots att bostadsmarknaden förblev mycket svag. Omsättningen inom Digitala lösningar minskade med 3 % i ett svagt efterfrågeläge.

Det justerade EBITA steg till 3,7 MEUR (Q3'25 3,2 MEUR), eller 9,8 % av omsättningen, jämfört med vår prognos om 3,0 MEUR. Överskridandet förklaras enligt vår bedömning i huvudsak av en högre volym än väntat. Lönsamheten inom byggnadsverksamheten förbättrades i takt med en betydande ökning av debiteringsgraden, men låg fortfarande klart under målnivån. Lönsamheten inom affärsområdet Digitala lösningar steg över målnivån, tack vare den säsongsbetonade efterfrågan på SaaS-produkter och personalnedskärningarna under Q2.

Förlusten från avvecklade verksamheter som bokfördes i samband med försäljningen i Sverige var något lägre än vad vi hade förväntat oss, och huvuddelen av den utgjordes av omräkningsdifferens utan inverkan på kassaflödet, vilket var i linje med förväntningarna. Skuldsättningen är fortsatt hög (nettoskuld/just. EBITDA 4,1x).

Orderingången förblev svag

Orderingången föll till 32,3 MEUR (Q3'25: 36,2 MEUR), och orderboken sjönk till 140 MEUR (Q2'26: 145 MEUR) i slutet av september, när vi hade förväntat oss att den skulle ligga ungefär på samma nivå som under Q2. Inom Infra och byggnadsverksamheten inkom det fler beställningar än under jämförelseperioden, så nedgången kom från Digitala lösningar. Antalet anställda i företaget var också 2,5 % lägre vid rapportperiodens slut än under jämförelseperioden.

Estimatrevideringarna fokuserar på de kommande åren

Sitowise gav fortfarande ingen guidance men gav en inblick i sina utsikter för nästa år. Företaget räknar med att marknaden kommer att förbli splittrad även nästa år, då investeringar i datacenter och energi driver på tillväxten, medan bostadsbyggandet, avslutningen av allianssprojekten inom Infra och den svaga efterfrågan inom affärsområdet Digitala lösningar bromsar utvecklingen. Utsikterna stödjer vår bedömning om att resultatvändningen för byggnadsverksamheten och Digitala lösningar fortskrider långsamt.

På jämförbar bas förblev vårt estimat för årets justerade EBITA i princip oförändrat på 12,7 MEUR, då vi sänkte vårt estimat för Q4 som motvikt till ett starkt Q3. Vi har sänkt våra estimat för det justerade EBITA-resultatet för 2027 och 2028 med 6 % och 11 %.

Förväntad avkastning bygger på en vändning i resultatutvecklingen 2027–2028

Med nästa års estimat ligger Sitowises EV/EBITDA-multipel på ungefär 8x och P/E-multipel på ungefär 15x, vilket hamnar i den övre delen av det intervall vi finner neutralt för bolaget. Om resultatvändningen fortskrider enligt våra prognoser kommer EV/EBITDA- och P/E-talet enligt våra prognoser för 2028 att sjunka till cirka 6x och 10x, det vill säga till den nedre gränsen för det värderingsintervall som vi godkänner. Vi anser inte att den riskjusterade förväntade avkastningen är tillräckligt attraktiv ännu, eftersom den höga skuldsättningen och osäkerheten kring resultatvändningen håller aktiens riskprofil på en hög nivå.

Rekommendation
Minska
(tidigare Minska)

Riktkurs:
2,50 EUR
(tidigare 2,90 EUR)

Aktiekurs:
2,28 EUR

Affärsrisk



Värderingsrisk



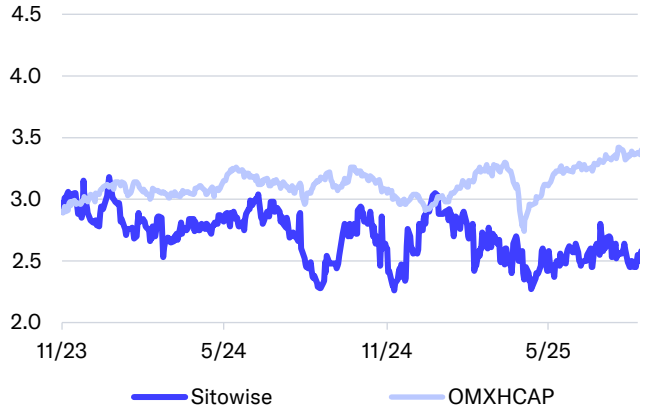
	2025	2026e	2027e	2028e
Omsättning	162,3	166,5	173,7	180,0
tillväxt-%	2%	3%	4%	4%
EBITA adj.	12,4	12,7	14,3	16,7
EBITA-% adj.	7,6 %	7,6 %	8,3 %	9,3 %
Nettoresultat	-42,4	-1,3	5,5	8,1
EPS (just.)	-0,01	0,07	0,15	0,23
P/E (just.)	neg.	32,7	14,9	10,0
P/B	1,2	1,1	1,0	1,0
Direktavkastning-%	0,0 %	0,0 %	1,3 %	3,1 %
EV/EBIT (just.)	38,0	16,8	11,9	9,2
EV/EBITDA	11,4	11,5	7,6	6,3
EV/Sales	0,9	0,9	0,8	0,8

Källa: Inderes. Omsättning och just. EBITA avser den löpande verksamheten.

Guidance (Oförändrat)

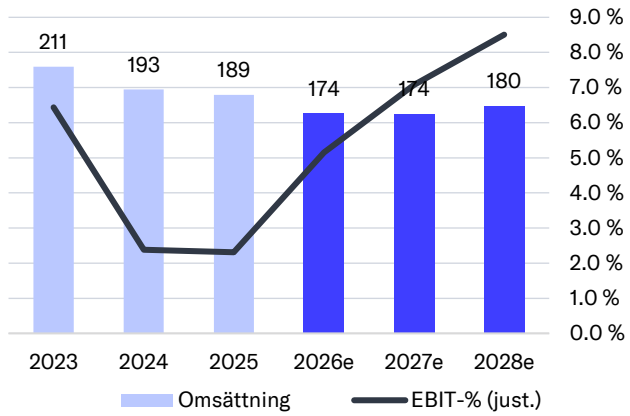
Ingen guidance på grund av marknadsosäkerhet

Aktiekurs



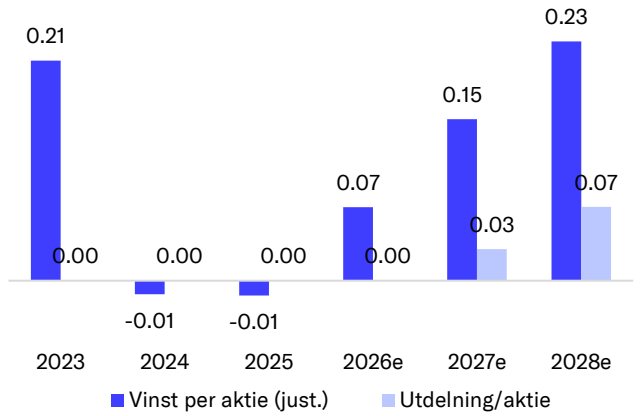
Källa. Millistream Market Data AB

Omsättning och rörelseresultat-% (just.)



Källa. Inderes

Vinst per aktie och utdelning



Källa. Inderes

Värdedrivare

- 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	2,28	2,28	2,28
Antal aktier, miljoner	35,8	35,8	35,8
Börsvärde	82	82	82
EV	151	146	140
P/E (just.)	32,7	14,9	10,0
P/B	1,1	1,0	1,0
EV/Sales	0,9	0,8	0,8
EV/EBITDA	11,5	7,6	6,3
EV/EBIT (just.)	16,8	11,9	9,2
Utdelning/resultat (%)	0,0 %	19,6 %	30,8 %
Direktavkastning-%	0,0 %	1,3 %	3,1 %

Källa: Inderes

Lönsamheten överraskade positivt

Infra och byggnadsverksamheten växte snabbare än förväntat

Omsättningen från den löpande verksamheten ökade med 5,3 % till 37,6 MEUR (Q3'25 35,7 MEUR), medan vårt estimat var 36,0 MEUR. Omsättningen inom Infra-verksamheten ökade med 8,2 % till 17,4 MEUR (prognos 16,6 MEUR), tack vare tidigare tilldelade spårvägsprojekt samt de projekt inom infrastruktur och den gröna omställningen som tilldelats i år.

Byggnadsverksamhetens omsättning ökade med 7,6 % till 12,1 MEUR, när vi förväntade oss jämförelseperiodens nivå (11,3 MEUR). I vår prognos motverkades stödet av datacenter av det svaga bostadsbyggandet, men arbetsbelastningen för datacenterprojekt var hög och lyfte segmentet tydligt. Enligt VD:n växer andelen datacenter av byggnadsverksamhetens omsättning kvartal för kvartal, och deras andel av tillväxten i orderboken har varit ännu större än omsättningstillväxten.

Omsättningen för Digitala lösningar minskade med 3,4 % till 8,0 MEUR (prognos 8,1 MEUR). ARR:s tillväxt avtog till 2,3 % (Q2'26: 3,9 %), och enligt företaget avtog tillväxten ytterligare av marknadsmättnaden för deras största produkt, Foresta.

Lönsamheten översteg klart våra estimat

Det justerade EBITA steg till 3,7 MEUR (Q3'25 3,2 MEUR), eller 9,8 % av omsättningen, jämfört med vår prognos om 3,0 MEUR (8,4 %). Enligt vår bedömning beror överskridandet främst på att volymerna inom byggnadsverksamheten och Infra var högre än väntat. Lönsamheten inom Infra översteg målet på 12 %. Byggnadsverksamhetens lönsamhet ökade i takt med att debiteringsgraden steg men låg ändå under 5 %.

Lönsamheten inom affärsområdet Digitala lösningar översteg målnivån (Q2'26 under målnivån), eftersom Q3 vanligtvis är segmentets mest lönsamma kvartal tack vare SaaS-produkterna och personalnedskärningarna under Q2 bidrog positivt till resultatet. Koncernens debiteringsgrad låg kvar på samma nivå som under jämförelseperioden, 74,3 %.

Jämförelsestörande poster var 0,3 MEUR (Q3'25 0,1 MEUR), och rörelseresultatet steg till 2,5 MEUR (prognos 2,2 MEUR). Finansiella nettokostnader uppgick till 1,5 MEUR, och vinsten per aktie från den löpande verksamheten var 0,02 euro (prognos 0,02 euro).

Förlusten i Sverige blev mindre än estimerat

Avvecklade verksamheters förlust var 3,5 MEUR (prognos 4,0 MEUR). Som väntat bestod merparten av detta av en omräkningsdifferens som uppkommit i Sverige (2,8 MEUR) som bokfördes i resultatet när affären genomfördes och inte påverkar kassaflödet. Den rapporterade EPS var enligt våra beräkningar -0,07 euro (prognos: -0,09 euro).

Kassaflödet från den löpande verksamheten före finansiella poster och skatt verkade -0,3 MEUR (Q3'25: -2,9 MEUR) till följd av förändringar i rörelsekapitalet. Nettoskulden i slutet av september var 70,9 MEUR, och förhållandet mellan nettoskuld och just. EBITDA sjönk till 4,1x (Q2'26 4,2x). Skuldsättningen ligger ännu klart över företagets mål på under 3x, och finansieringspaketet förfaller sommaren 2028.

Prognostabell	Q3'25	Q3'26	Q3'26e	Skillnad (%)	2026e
MEUR/EUR	Jämförelse	Utfall	Inderes	Utfall vs. Inderes	Inderes
Omsättning	35,7	37,6	36,0	4%	166,5
EBITA (adj.)	3,2	3,7	3,0	23%	12,7
EBIT	2,2	2,5	2,2	13%	4,2
Vinst per aktie (rapporterad)	-0,02	-0,07	-0,09	22%	-0,18
Omsättningstillväxt-%	-1,0 %	5,3 %	0,9 %	4,4 procentenhet	2,6 %
EBITA-% (adj.)	8,9 %	9,8 %	8,4 %	1,4 procentenhet	7,6 %

Källa: Inderes

Vi sänkte ambitionsnivån för de kommande årens estimat

Utsikterna är fortfarande tudelade

Sitowise gav fortfarande ingen numerisk guidning för 2026. De affärsspecifika marknadsutsikterna förblev oförändrade, det vill säga marknaden för Infra är stabil, marknaden för byggnadsverksamheten är svag men förbättrande och marknaden för Digitala lösningar är svag. Företaget förväntar sig att marknaden för teknisk konsultverksamhet kommer att förbli tudelad i slutet av 2026 och under 2027, efterfrågan stöds av investeringar i datacenter, energi och industri, medan bostadsbyggandet förblir på en rekordlåg nivå. Dessutom räknar bolaget med att de poster som påverkar jämförbarheten kommer att mer än fördubblas jämfört med förra året (2,0 MEUR), vilket innebär att det kommer att finnas betydande poster även under det fjärde kvartalet efter de 2,3 MEUR som redovisades för januari–september.

Orderingången förblev svag

Orderingången under kvartalet minskade till 32,3 MEUR (Q3'25: 36,2 MEUR, Q2'26: 50,8 MEUR), och orderboken uppgick vid slutet av september till 140,0 MEUR (Q2'26: 145,3 MEUR). Enligt bolaget inkom det fler beställningar än under jämförelseperioden inom Infra och byggnadsverksamheten, vilket innebär att nedgången kom från Digitala lösningar.

Estimatförändringar

Vår prognos för det justerade EBITA för detta år förblev i praktiken oförändrat på jämförbar basis vid 12,7 MEUR. Som en motvikt till ett starkare Q3 än väntat har vi sänkt vårt estimat för det fjärde kvartalets justerade EBITA till 3,4 MEUR (tidigare 4,0 MEUR). Prognosen förutsätter en förbättring på cirka 0,6 MEUR från jämförelseperioden (Q4'25: 2,8 MEUR), vilket grovt sett motsvarar resultatpåverkan av en arbetsdag mer än i jämförelseperioden (enligt bolaget 0,6–0,7 MEUR). Dessutom innehåller vår prognos för Q4 poster på 2,0 MEUR som påverkar jämförbarheten och som härrör från omställningsförhandlingarna inom byggnadsverksamheten samt från en förlikning i en rättstvist kopplad till ett äldre projekt, vilken bolaget förväntar sig att ingå under Q4.

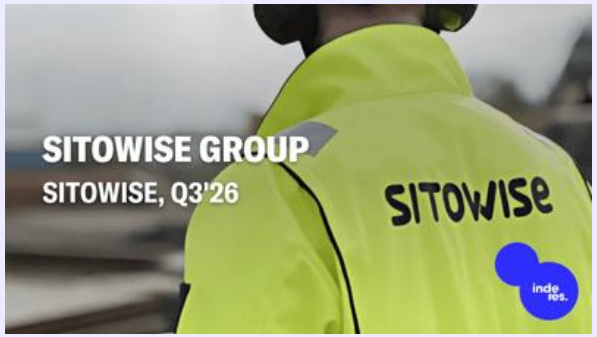
Vi tror nu att omsättningen från den löpande verksamheten växer med cirka 3 % i år (tidigare cirka 1,5 %) och att den justerade EBITA-marginalen blir 7,6 % (2025 7,7 %), vilket ligger i linje med vår tidigare prognos. Engångsposter och Q1 för Sverige tynger det rapporterade rörelseresultatet.

Vi sänkte vårt omsättningsestimat för 2027 med 2 % och vårt estimat för justerad EBITA med 6 % i ljuset av de fortsatt svaga utsikterna för byggnadsverksamheten och Digitala lösningar. Vi förutspår nu att omsättningen från den löpande verksamheten ökar med cirka 4 % nästa år och att den justerade EBITA-marginalen stiger till 8,3 % (tidigare 8,6 %).

Av samma skäl har vi sänkt vår prognos för det justerade EBITA för år 2028 med 11 %. Enligt vår prognos stiger den justerade EBITA-marginalen till 9,3 % (tidigare 10,2%), vilket innebär att den fortfarande ligger under företagets mål på över 10 %. Vi har justerat ned våra utdelningsprognoser för åren 2027 och 2028 till 0,03 respektive 0,07 euro (tidigare 0,05 respektive 0,08 euro), och vi förväntar oss ingen utdelning från årets resultat.

Prognosförändringar	2026e	2026e	Förändring	2027e	2027e	Förändring	2028e	2028e	Förändring
MEUR/EUR	Gammal	Ny	%	Gammal	Ny	%	Gammal	Ny	%
Omsättning	165	167	1%	177	174	-2%	184	180	-2%
EBITA (adj.)	12,7	12,7	0%	15,3	14,3	-6%	18,7	16,7	-11%
EBIT	6,5	4,2	-35%	13,2	12,3	-7%	17,4	15,3	-12%
Vinst före skatt	0,6	-1,8	neg.	8,0	6,9	-14%	12,3	10,2	-17%
Vinst per aktie (utan engångsposter)	0,07	0,07	2%	0,18	0,15	-14%	0,28	0,23	-17%
Utdelning/aktie	0,02	0,00	-100%	0,05	0,03	-40%	0,08	0,07	-13%

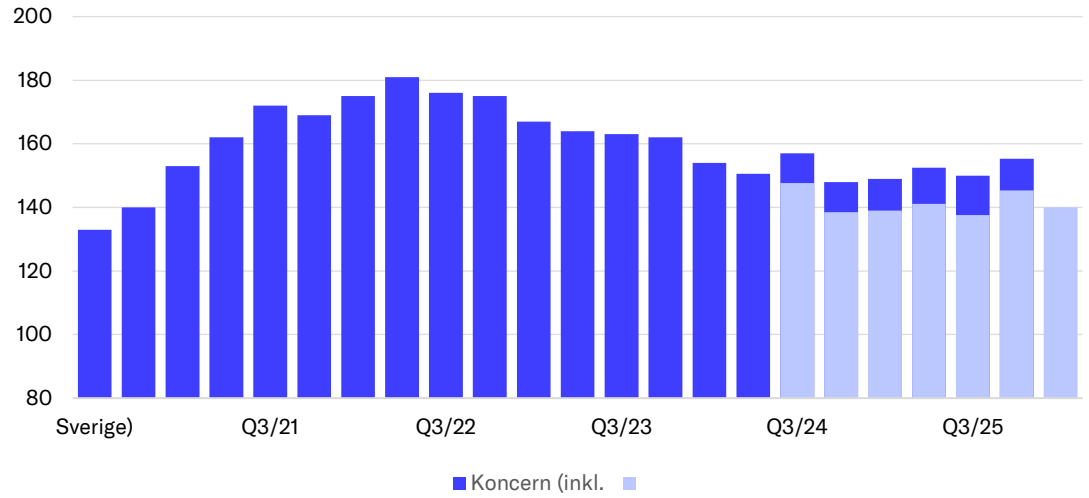
Sitowise, Q3'26



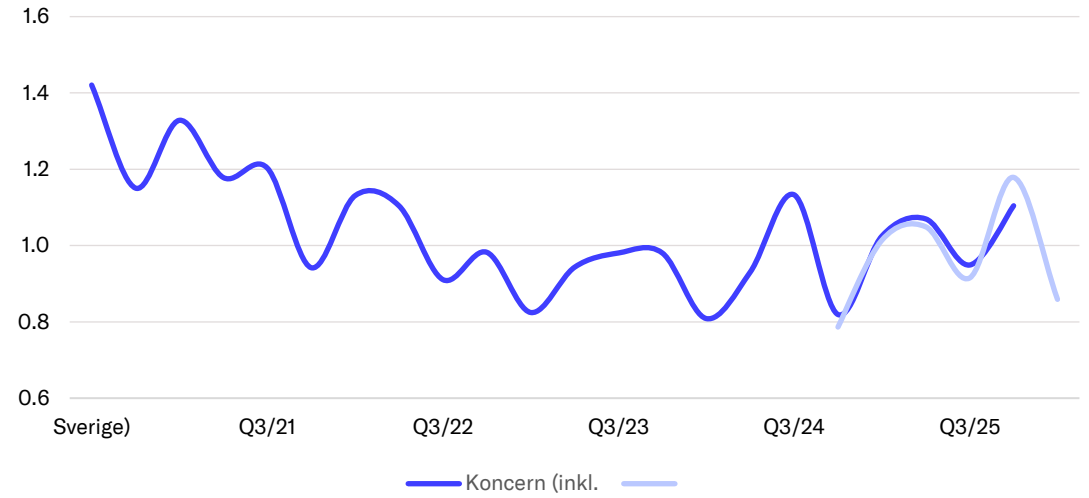
Källa: Inderes Den gamla omsättningen och det just. EBITA för år 2026 har omräknats till siffror för den löpande verksamheten.

Orderboken och kapaciteten signalerar ännu inte någon betydande tillväxt

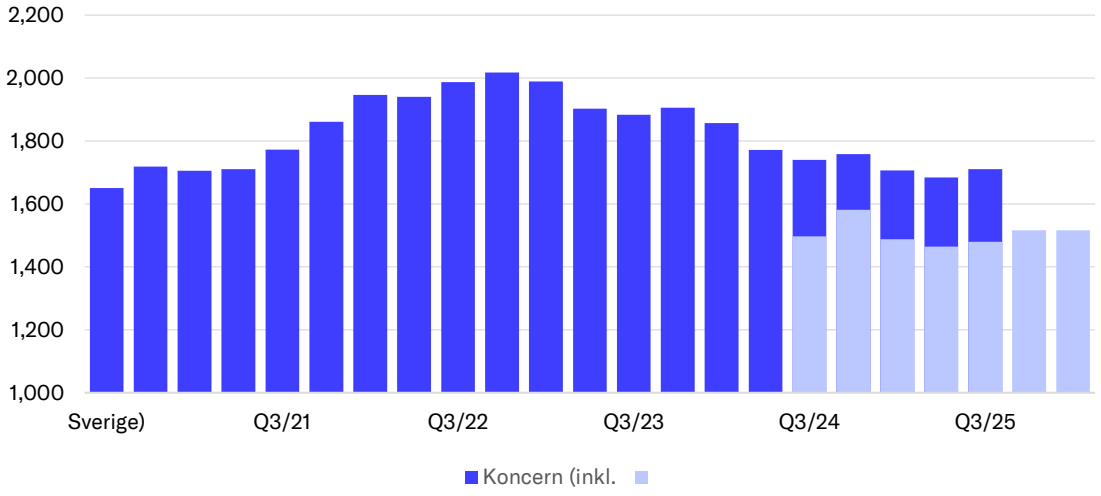
Orderbok vid periodens slut, MEUR



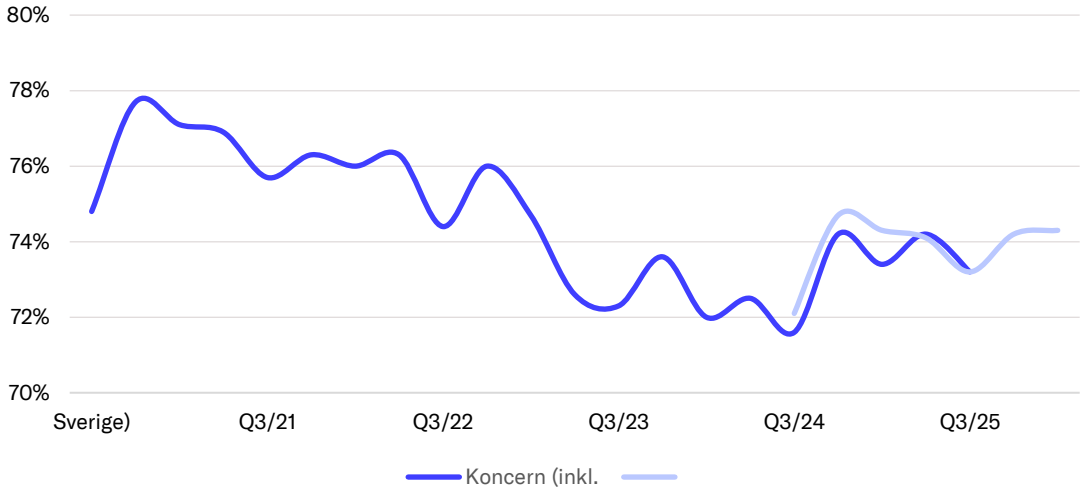
Book-to-bill per kvartal



Genomsnittligt antal heltidsanställda



Debiteringsgrad per kvartal



Källa: Sitowise, Inderes. Koncernen omfattar Sverige (orderbok Q2/26 beräknad). Book-to-bill = beräknad orderingång / omsättning.

Förväntad avkastning bygger på att resultatvändningen fortsätter

Nästa års multiplar i den övre delen av det neutrala intervallet

Sitowises värdering för 2026e är alltjämt hög till följd av den svaga resultatsituationen och engångsposter (EV/EBITDA 11x, P/E 33x). Under 2027 borde Sitowises prestation och resultatnivå gradvis förbättras närmare bolagets normala resultatnivå, varför vi anser att värderingen för 2027 (EV/EBITDA 8x, P/E 15x) och värderingen för 2028 (EV/EBITDA 6x, P/E 10x) bättre återspeglar Sitowises värdering med ett normaliserat resultat. Vi anser att en EV/EBITDA-multipel på 6–8x och en P/E-multipel på 10–14x är en neutral värderingsintervall för bolaget, vilket innebär att nästa års multiplar fortfarande hamnar grovt räknat i den övre delen av intervallet.

En central fråga när det gäller 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. Den starka lönsamheten inom Digitala lösningar under Q3 var delvis säsongsbetonad, och eftersom efterfrågeutsikterna för segmentet fortfarande är svaga krävs det ytterligare bevis för att lönsamheten är bestående.

Förväntad avkastning bygger på att resultatvändningen fortsätter

Vi granskar aktiens förväntade avkastning genom vinsttillväxt, direktavkastning och förändringar i värderingsmultiplar. Enligt våra prognoser kommer Sitowises justerade EBITDA från den löpande verksamheten att öka från cirka 18 MEUR i år till cirka 24 MEUR år 2029, vilket motsvarar en genomsnittlig ökning på cirka 10 % per år. Vinsttillväxten och den skuldnedbetalning som den möjliggör är de viktigaste drivkrafterna för den förväntade avkastningen, men de förutsätter att resultatvändningen inom byggnadsverksamheten fortsätter och att lönsamheten inom verksamheten Digitala lösningar bibehålls på en svag marknad. Enligt våra prognoser kommer utdelningsavkastningen under åren 2027–2029 att ligga på cirka 1–3 %, eftersom vi antar att utdelningsandelen, på grund av den höga skuldsättningen, kommer att ligga nära den nedre gränsen i utdelningspolicyn. När det gäller värderingsmultipeln ser vi däremot ett nedåttryck. Årets EV/EBITDA-multipel är över 11x på rapporterad EBITDA och ungefär 8x när engångsposter beaktas, medan vi med anledning av den höga skuldsättningen (nettoskuld/just. EBITDA 4,1x) och osäkerheten kring resultatvändningen anser att den nedre gränsen för det neutrala intervallet, det vill säga 6x, är motiverad. Den minskade multipeln konsumerar större delen av resultatökningen, och den förväntade avkastningen, inklusive utdelning, ligger under vårt avkastningskrav.

Värderingen högre än för jämförelsebolagen

Med EV/EBITDA-multiplarna för 2026e och 2027e är Sitowise värderat cirka 37 % och 17 % över medianen för jämförelsebolagen (i Q2-rapporten cirka 30 % och 10 %). Värderingspremien blir tydligare när den mäts med P/E-tal (2027e cirka 35 %), då finansiella kostnader äter upp en stor del av det operativa resultatet.

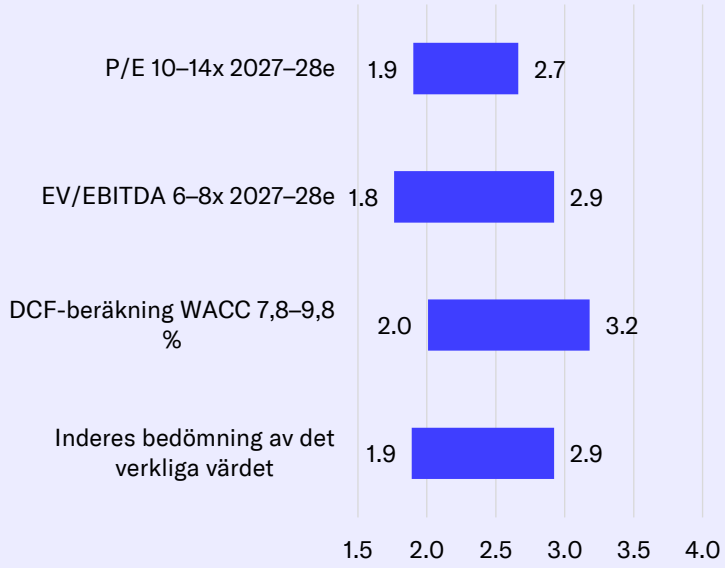
DCF-värdet sjönk

Vår DCF-beräkning ger ett aktievärde på 2,5 euro (3,1 euro i Q2-rapporten). Nedgången härrör från våra sänkta vinstestimat för åren 2027–2028 samt en ökning av kostnaden för kapital till 8,8 % (tidigare 8,4 %). Kapitalkostnaden steg när vi höjde vårt antagande om den riskfria räntan till 3,0 % (tidigare 2,5 %). I våra estimat kommer det fria kassaflödet att öka från ~6 MEUR i år till ~14 MEUR år 2030, medan rörelsemarginalen stiger till 10 %. I terminalperioden antar vi en rörelsemarginal på 9 % och 1 % tillväxt, och terminalperiodens andel av det skuldfria värdet ligger på cirka hälften. DCF-värdet är därför starkt beroende av att resultatvändningen blir verklighet och av bolagets förmåga att öka lönsamheten till nära målnivån.

Värderingsnivå	2026e	2027e	2028e
Aktiekurs	2,28	2,28	2,28
Antal aktier, miljoner	35,8	35,8	35,8
Börsvärde	82	82	82
EV	151	146	140
P/E (just.)	32,7	14,9	10,0
P/B	1,1	1,0	1,0
EV/Sales	0,9	0,8	0,8
EV/EBITDA	11,5	7,6	6,3
EV/EBIT (just.)	16,8	11,9	9,2
Utdelning/resultat (%)	0,0 %	19,6 %	30,8 %
Direktavkastning-%	0,0 %	1,3 %	3,1 %

Källa: Inderes

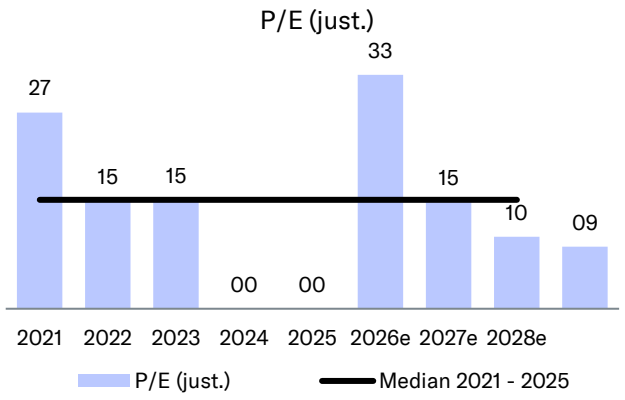
Värderingssammanfattning

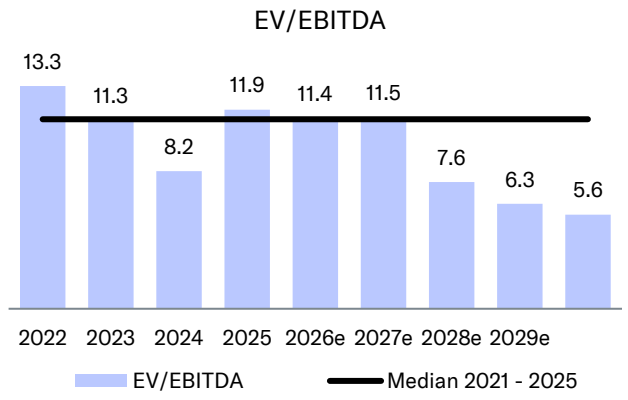


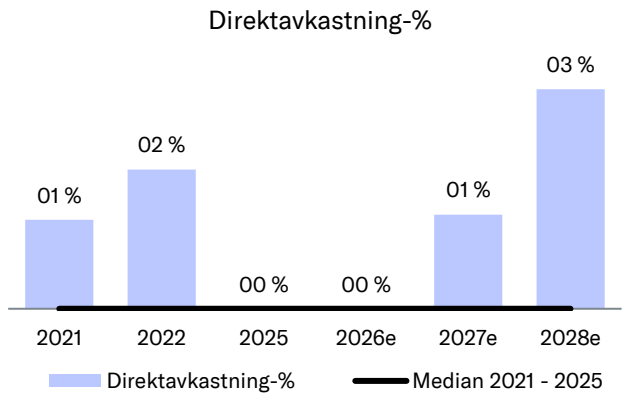
Värderingstabell

Värderingsnivå	2021	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Aktiekurs	8,05	5,14	3,18	3,05	2,59	2,28	2,28	2,28	2,28
Antal aktier, miljoner	35,4	35,5	35,6	35,8	35,8	35,8	35,8	35,8	35,8
Börsvärde	285	182	113	109	93	82	82	82	82
EV	345	268	197	186	165	151	146	140	135
P/E (just.)	27,4	15,0	15,2	neg.	neg.	32,7	14,9	10,0	8,7
P/B	2,5	1,6	0,9	0,9	1,2	1,1	1,0	1,0	0,9
EV/Sales	1,9	1,3	0,9	1,0	0,9	0,9	0,8	0,8	0,7
EV/EBITDA	13,3	11,3	8,2	11,9	11,4	11,5	7,6	6,3	5,6
EV/EBIT (just.)	18,2	15,4	14,5	40,6	38,0	16,8	11,9	9,2	8,0
Utdelning/resultat (%)	45,2 %	45,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	19,6 %	30,8 %	40,0 %
Direktavkastning-%	1,2 %	1,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,3 %	3,1 %	4,6 %

Källa: Inderes







Marknadsvärdet och företagsvärdet i tabellen beaktar den förväntade förändringen i antalet aktier och nettoskulden för estimatåren.

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	4734	5351	16,8	15,1	12,6	11,6	1,8	1,6	19,9	18,1	2,7	3,0	3,7
Afry AB	1354	1918	12,6	10,6	8,5	7,4	0,8	0,8	13,5	10,8	4,5	5,1	1,1
Rejlers AB	292	389	12,5	9,7	7,5	6,5	0,8	0,8	11,7	9,5	4,0	4,3	1,5
Solwers Oyj	10	37	67,4	18,5	8,3	5,6	0,5	0,5					0,3
Etteplan Oyj	179	253	15,3	10,8	7,6	6,3	0,7	0,7	17,7	11,3	3,0	4,5	1,4
Norconsult ASA	1075	1300	14,0	11,1	8,6	7,5	1,2	1,1	15,1	12,2	4,7	5,7	3,4
Sitowise (Inderes)	82	151	16,8	11,9	11,5	7,6	0,9	0,8	32,7	14,9	0,0	1,3	1,1
Genomsnitt			21,3	12,0	8,5	7,2	0,9	0,9	15,4	12,1	3,9	4,8	2,0
Median			14,0	10,8	8,3	6,5	0,8	0,8	14,9	11,1	4,3	4,8	1,5
Skillnad-% till median			20%	11%	37%	17%	5%	7%	120%	35%	-100%	-73%	-23%

Källa: Refinitiv / Inderes

Resultaträkning

Resultaträkning	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Omsättning	192,9	48,1	49,8	40,5	50,3	188,7	49,0	43,1	37,6	44,6	174,3	173,7	180,0	185,4
Omsättning (löpande verksamheten)	159,3	41,1	42,6	35,7	42,8	162,3	41,2	43,1	37,6	44,6	166,5	173,7	180,0	185,4
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	17,4	20,8	77,2	79,5	81,1	83,5
Buildings	57,4	14,2	14,1	11,3	13,3	52,9	13,2	13,8	12,1	14,2	53,3	57,1	59,9	61,7
Digital Solutions	33,6	9,3	9,4	8,3	9,4	36,4	9,3	9,1	8,1	9,6	36,1	37,2	39,0	40,2
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	4,5	2,6	13,2	19,3	22,3	23,9
Avskrivningar och nedskrivningar	-13,2	-3,1	-3,0	-3,0	-42,9	-52,0	-2,8	-2,1	-2,0	-2,0	-8,9	-7,0	-7,0	-7,1
EBIT	2,5	-0,3	1,0	0,5	-38,8	-37,5	0,0	1,2	2,5	0,6	4,2	12,3	15,3	16,8
EBITA (adj.)		3,1	3,3	3,2	2,8	12,4	2,5	3,2	3,7	3,4	12,7	14,3	16,7	17,6
Netto finansieringskostnader	-5,8	-1,6	-1,6	-1,5	-1,5	-6,1	-1,7	-1,4	-1,5	-1,4	-6,0	-5,4	-5,1	-5,0
Vinst före skatt	-3,4	-1,8	-0,6	-1,0	-40,3	-43,7	-1,7	-0,2	1,0	-0,8	-1,8	6,9	10,2	11,8
Skatt	0,7	0,4	0,1	0,3	0,2	1,1	0,4	0,0	-0,1	0,2	0,5	-1,4	-2,0	-2,4
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	-0,2	0,2	0,2	0,3
Nettoresultat	-2,6	-1,4	-0,4	-0,7	-39,9	-42,4	-1,3	-1,8	-2,6	-0,7	-6,4	5,5	8,1	9,4
Vinst per aktie (justerad)	-0,01	0,01	-0,01	-0,02	0,00	-0,01	-0,01	0,03	0,03	0,03	0,07	0,15	0,23	0,26
Vinst per aktie (rapporterad)	-0,07	-0,04	-0,01	-0,02	-1,11	-1,18	-0,04	-0,05	-0,07	-0,02	-0,18	0,15	0,23	0,26

Nyckeltal	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26	Q2'26	Q3'26	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Omsättningstillväxt-%	-8,5 %	-6,6 %	-2,2 %	-3,1 %	3,3 %	-2,2 %	1,9 %	-13,5 %	-7,2 %	-11,3 %	-7,6 %	-0,3 %	3,6 %	3,0 %
Tillväxt i justerat EBITA-%							-19,4 %	-3,4 %	14,8 %	20,5 %	2,7 %	12,7 %	16,1 %	5,9 %
EBITDA-%	8,1 %	5,9 %	8,2 %	8,6 %	8,2 %	7,7 %	5,7 %	7,5 %	12,1 %	5,8 %	7,5 %	11,1 %	12,4 %	12,9 %

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

Balansräkning

Tillgångar	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Anläggningstillgångar	198	158	150	151	152
Goodwill	159	121	121	121	121
Immateriella tillgångar	11,6	9,1	5,9	3,9	2,5
Anläggningstillgångar	25,3	26,4	22,5	25,7	28,4
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	66,2	66,0	68,3
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	44,4	44,3	45,9
Likvida medel	17,5	22,6	20,9	20,8	21,6
Balansomslutning	267	230	216	217	220

Källa: Inderes

Skulder	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Eget kapital	115	76,9	73,3	78,8	85,9
Aktiekapital	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Fonderade vinstmedel	23,3	-17,1	-23,4	-17,9	-10,9
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	61,8	62,3	58,9
Räntebärande skulder	8,4	8,5	9,8	10,4	5,2
Kortfristiga icke räntebärande skulder	55,5	55,5	50,5	50,4	52,2
Övriga kortfristiga skulder	0,4	1,5	1,5	1,5	1,5
Balansomslutning	267	230	216	217	220

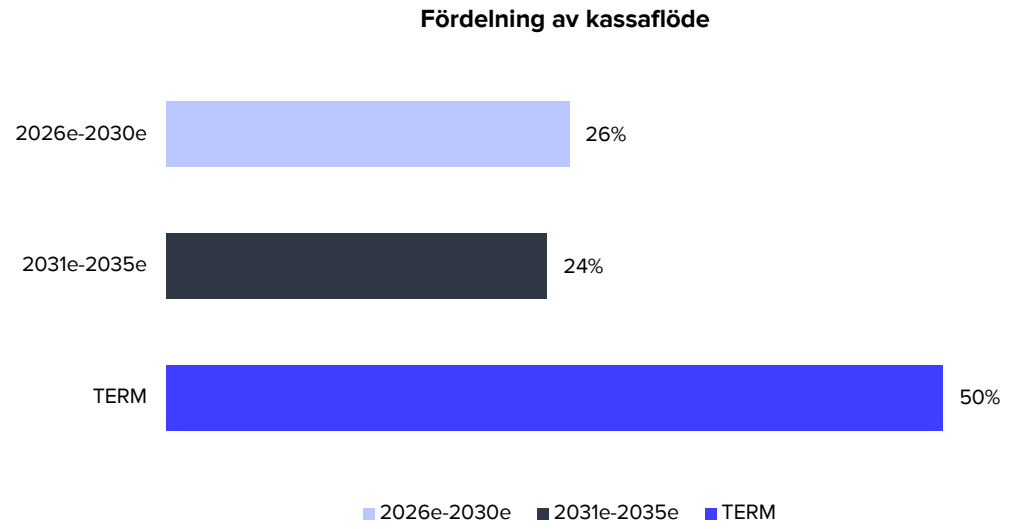
DCF-beräkning

DCF-modell	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Omsättningstillväxt-%	-2,2 %	-7,6 %	-0,3 %	3,6 %	3,0 %	2,5 %	2,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %
EBIT-%	-19,9 %	2,4 %	7,1 %	8,5 %	9,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	10,0 %	9,0 %	9,0 %
EBIT	-37,5	4,2	12,3	15,3	16,8	19,0	19,4	19,6	19,8	20,0	18,2	
+ Totala avskrivningar	52,0	8,9	7,0	7,0	7,1	7,3	7,5	7,8	8,0	8,2	8,5	
- Betalda skatter	-0,4	2,1	-1,4	-2,0	-2,4	-2,8	-2,9	-2,9	-3,0	-3,0	-2,6	
- Skatt, finansieringskostnader	-1,8	-1,7	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	
+ Skatt, finaniseringsintäkter	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	-1,4	0,0	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	
Operativt kassaflöde	15,8	12,2	16,8	19,5	20,7	22,7	23,2	23,5	23,9	24,3	23,1	
+ 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	5,2	8,7	11,1	12,2	14,0	14,3	14,5	14,7	14,9	13,5	
+/- Övrigt	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Fritt kassaflöde	4,6	5,7	8,7	11,1	12,2	14,0	14,3	14,5	14,7	14,9	13,5	175
Diskonterat fritt kassaflöde		5,7	7,9	9,3	9,4	9,9	9,3	8,6	8,1	7,5	6,3	81,1
Diskonterat kumulativt fritt kassaflöde		163	157	149	140	131	121	112	103	94,8	87,3	81,1

Skuldfritt börsvärde DCF	163
- 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	90,3
Värdet på eget kapital DCF per aktie	2,5

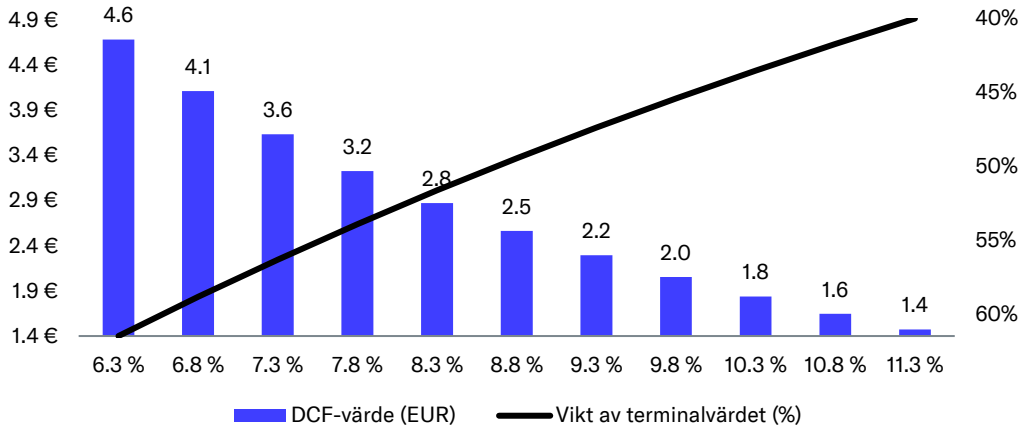
Kapitalkostnad (WACC)	
Skatt-% (WACC)	20,0 %
Mål för skuldkvot D/(D+E)	20,0 %
Skuldkostnad	5,5 %
Företagets Beta	1,45
Marknadens riskpremie	4,75%
Likviditetspremie	0,00%
Riskfri räntesats	3,0 %
Kapitalkostnad	9,9 %
Vägd genomsnittlig kapitalkostnad (WACC)	8,8 %

Källa: Inderes

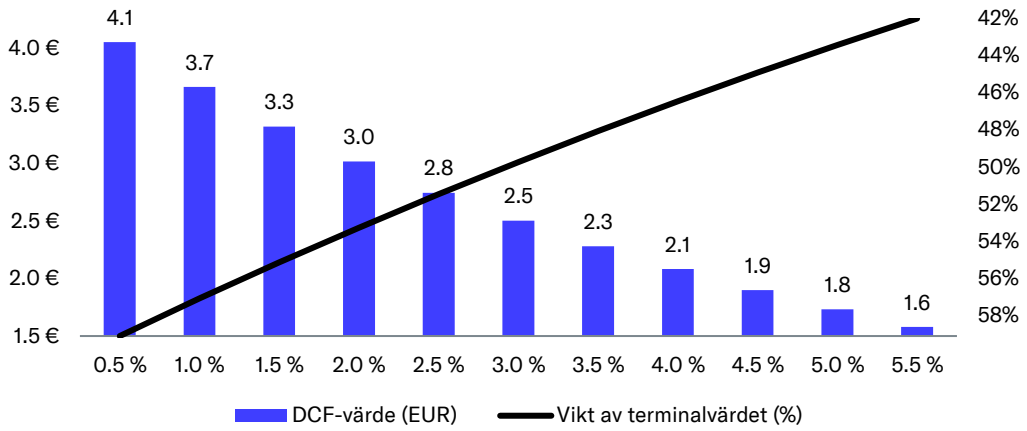


DCF:s känslighet och väsentliga antaganden i grafer

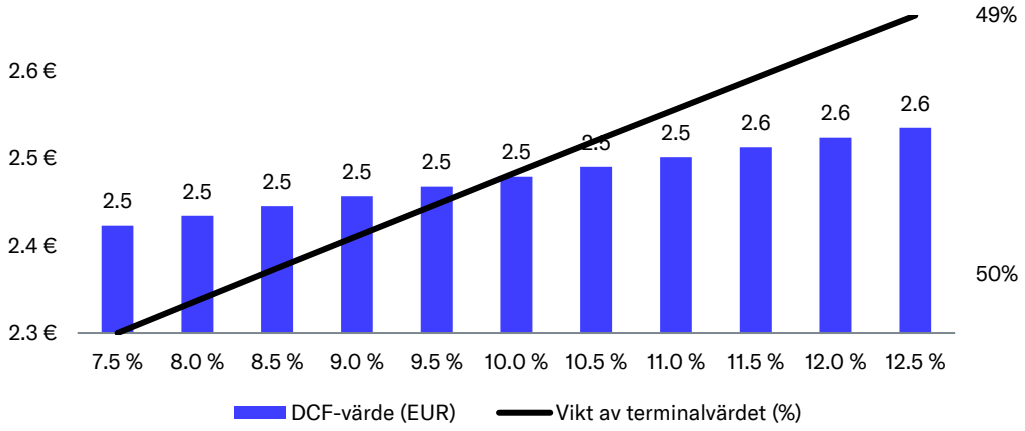
DCF:s känslighet för förändringar i WACC-%



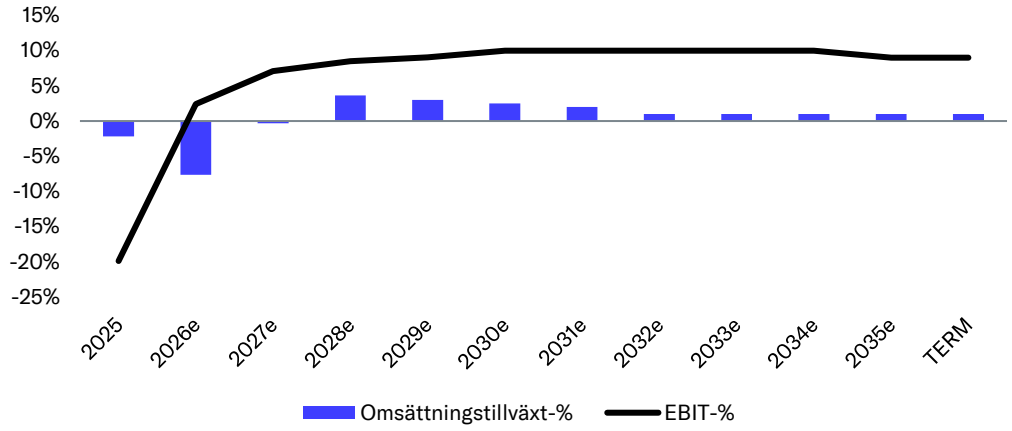
DCF:s känslighet för förändringar i riskfria räntesatsen



DCF:s känslighet för förändringar i terminalens EBIT-%



Tillväxt- och lönsamhetsantaganden i DCF-beräkningen



Source: Inderes. Note that the weight of the terminal value (%) is shown on an inverse scale for clarity.

Sammanfattning

Resultaträkning	2023	2024	2025	2026e	2027e
Omsättning	210,9	192,9	188,7	174,3	173,7
EBITDA	23,2	15,6	14,5	13,2	19,3
EBIT	11,7	2,5	-37,5	4,2	12,3
Vinst före skatt	7,1	-3,4	-43,7	-1,8	6,9
Nettovinst	5,6	-2,6	-42,4	-6,4	5,5
Engångsposter	-1,9	-2,1	-41,9	-4,8	0,0

Balansräkning	2023	2024	2025	2026e	2027e
Balansomslutning	278,4	267,1	229,8	215,8	216,8
Eget kapital	119,6	115,3	76,9	73,3	78,8
Goodwill	158,0	158,6	120,7	120,7	120,7
Nettoskulder	83,1	77,1	72,6	68,9	64,6

Kassaflöde	2023	2024	2025	2026e	2027e
EBITDA	23,2	15,6	14,5	13,2	19,3
Förändring i rörelsekapital	-0,7	6,9	3,5	-1,4	0,0
Operativt kassaflöde	20,1	21,4	15,8	12,2	16,8
Investeringar	-11,1	-9,6	-11,0	-7,0	-8,2
Fritt kassaflöde	9,0	11,7	4,6	5,7	8,7

Värderings multiplar	2023	2024	2025	2026e	2027e
EV/Sales	0,9	1,0	0,9	0,9	0,8
EV/EBITDA	8,2	11,9	11,4	11,5	7,6
EV/EBIT (just.)	14,5	40,6	38,0	16,8	11,9
P/E (just.)	15,2	neg.	neg.	32,7	14,9
P/B	0,9	0,9	1,2	1,1	1,0
Direktavkastning-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	1,3 %

Källa. Inderes

Tal per aktie	2023	2024	2025	2026e	2027e
EPS (rapporterad)	0,16	-0,07	-1,18	-0,18	0,15
EPS (justerad)	0,21	-0,01	-0,01	0,07	0,15
Operativt kassaflöde/aktie	0,56	0,60	0,44	0,34	0,47
Operativt fritt kassaflöde/aktie	0,25	0,33	0,13	0,16	0,24
Eget kapital/aktie	3,35	3,22	2,14	2,05	2,20
Utdelning/aktie	0,00	0,00	0,00	0,00	0,03

Tillväxt och lönsamhet	2023	2024	2025	2026e	2027e
Omsättningstillväxt-%	3%	-9%	-2%	-8%	0%
EBITDA tillväxt-%	-2%	-33%	-7%	-9%	47%
EBIT (just.) tillväxt-%	-22%	-66%	-5%	106%	37%
EPS (just.) tillväxt-%	-39%	-106%	-12%	592%	119%
EBITDA-%	11,0 %	8,1 %	7,7 %	7,5 %	11,1 %
EBIT (just.)-%	6,4 %	2,4 %	2,3 %	5,2 %	7,1 %
EBIT-%	5,5 %	1,3 %	-19,9 %	2,4 %	7,1 %
ROE-%	4,7 %	-2,2 %	-44,1 %	-8,5 %	7,2 %
ROI-%	5,4 %	1,2 %	-19,7 %	2,5 %	7,5 %
Soliditet	42,9 %	43,2 %	33,4 %	34,0 %	36,4 %
Nettoskuldsättningsgrad	69,5 %	66,9 %	94,4 %	93,9 %	81,9 %
Nettoskulder/EBITDA	3,6	4,9	5,0	5,2	3,3
EBITDA/finansnetto	5,1	2,7	2,4	2,2	3,6

Marknadsvärdet och företagsvärdet i tabellen beaktar den förväntade förändringen i antalet aktier och nettoskulden för estimatåren. Nyckeltalen per aktie är beräknade med antalet aktier vid årets slut.

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 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 €
11/6/2026	Minska	2,50 €	2,28 €



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

inderes.