

SITOWISE

12.2.2026 17:35 EET

Översättning av "Suunta alkaa pikkuhiljaa
oikenemaan" rapporten, publicerad 12/2/2026



Olli Vilppo
+358 40 515 2811
olli.vilppo@inderes.fi

COMPANY REPORT



Riktningen börjar långsamt rätas ut

Sitowises Q4-resultattrader var i linje med våra förväntningar, och den efterlängtnade vändningen började ta form. Kassaflödet i slutet av året var betydligt bättre än våra förväntningar, vilket var positivt med tanke på den ansträngda balansräkningen. Investerare kan dock inte andas ut ännu, eftersom finansieringsriskerna är höga. Nu när resultatnedgången har stabiliserats är vi dock redo att titta på företagets potential. Vi höjer vår rekommendation till Öka (tidigare Minska) och vår riktkurs till 2,6 euro (tidigare 2,20 EUR).

Försäljningen slog vår förväntning och resultatet var som väntat

Omsättningen för Sitowise under fjärde kvartalet ökade i rapporten med cirka 3% till 50,2 MEUR, jämfört med vår förväntan om en minskning med 1% till 48,0 MEUR. Infra växte med starka 13 % till 20,2 MEUR, vilket överträffade vår förväntning. Försäljningen inom Digitala lösningar minskade däremot med 2 % till 9,4 MEUR, vilket motsatte våra förväntningar, till följd av minskade volymerna inom projektverksamheten. Det strategiskt viktiga återkommande intäkterna för segmentet fortsatte dock att växa med 10 %. Byggnadssegmentets försäljning minskade med 3% till 13,3 MEUR. Försäljningsminskningen i det svenska segmentet avtog betydligt jämfört med tidigare kvartal och var endast 3 % att 7,3 MEUR, jämfört med en minskning på 19 % under föregående kvartal.

Justerad EBITA ökade till 2,2 MEUR (Q4'24: 1,2 MEUR) i linje med vår prognos. I de verbala beskrivningarna av segmenten uppvisade Infra fortfarande en stark marginal (över 12 %). Digitala lösningar fortsatte också att generera en god lönsamhet (5–10 %). Sverige och byggnadsverksamheten gick med förlust. Nettoskuld/EBITDA-kvoten minskade till 4,9x (Q3'25: 7,2x) tack vare förbättrade resultat och ett starkt kassaflöde under Q4 men ligger fortfarande på en hög nivå. Om resultatet förbättras i linje med våra prognoser kommer målnivån på 2,5x att uppnås 2027. Detta är viktigt eftersom företagets nuvarande finansieringspaket löper ut sommaren 2027.

Inga större överraskningar i utsikterna

Företagets orderbok uppvisade också en lätt ökning till 152,5 MEUR (Q4'24: 151 MEUR), samtidigt som antalet heltidsanställda hade minskat med 5 % till 1684 jämfört med föregående år. Det aktuella antalet anställda i relation till arbetsbelastningen verkar vara bättre balanserade, vilket utgör grunden för våra förväntningar på resultatökning för 2026. Liksom föregående år vågade företaget inte ge någon resultatguidning och förväntar sig att byggmarknadens återhämtning kommer att vara långsam och inte bre ut sig förrän 2027.

Helhetsbilden i våra prognoser förblir oförändrad

Vi förutspår att Sitowises omsättning kommer att öka med 2 % under 2026 och att den justerade EBITA-marginalen kommer att hamna på 6,1 % (2025: 4,7 %). Utan försäljningstillväxt kommer det att bli svårt för företaget att förbättra sin lönsamhet, och vi förväntar oss en tydligare återhämtning först under andra halvåret 2026, och under 2027 en tillväxt på 6–8 % när bygg- och investeringsverksamheten tar fart och priskonkurrensen lättar. På längre sikt förväntar vi oss att den operationella hävstången stöder en marginalförbättring mot en EBITA-marginal på 9 %, men vi estimerar inte att hela koncernen kommer att återgå till företagets målsatta EBITA-marginal på 12 %.

Att uppnå vinststillväxt är avgörande

Enligt våra prognoser kommer EV/EBITDA-multipeln på 8x att förbli hög under 2026. Höga finansiella kostnader kommer också att avsevärt minska nettovinsten, vilket leder till ett ännu högre P/E-tal på 59x. Det är dock tydligt att företagets vinstpotential är betydligt högre än nu, eftersom företaget nu verkar vid marknadscykelns botten. Av denna anledning anser vi att värderingen för 2027 (EV/EBITDA: 6x, P/E: 14x) och för 2028 (EV/EBITDA: 5x, P/E: 9x) bättre återspeglar Sitowises värdering baserat på det normaliserade resultatet. Enligt vår uppfattning förbättrade stoppet i resultatnedgången aktiens risk/reward, och vi är nu beredda att närmare undersöka potentialen i aktien. De finansiella riskerna förblir höga om våra prognoser för vinststillväxten inte realiserar.

Rekommendation

Öka
(tidigare Minska)

Riktkurs:
2,60 EUR
(tidigare 2,20 EUR)

Aktiekurs:
2,34 EUR



	2025	2026e	2027e	2028e
Omsättning	188,7	192,3	206,8	215,0
tillväxt-%	-2%	2%	7%	4%
EBITA just.	8,9	11,8	15,4	18,7
EBITA-% just.	4,7 %	6,1 %	7,5 %	8,7 %
Nettoreultat	-42,4	1,4	6,0	9,7
EPS (just.)	-0,01	0,04	0,17	0,27

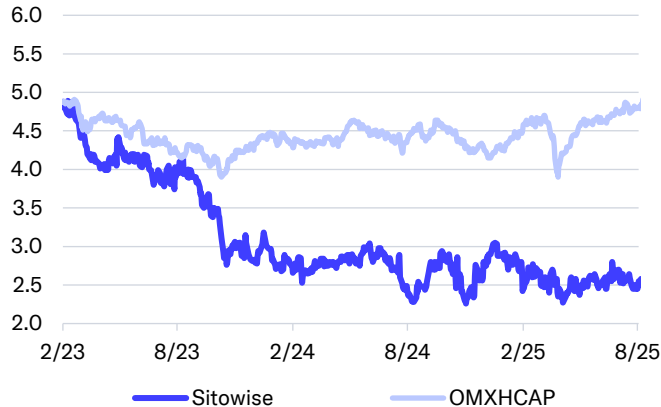
P/E (just.)	neg.	58,9	13,9	8,7
P/B	1,2	1,1	1,0	0,9
Direktavkastning-%	0,0 %	0,9 %	2,1 %	5,2 %
EV/EBIT (just.)	38,0	19,5	10,9	7,7
EV/EBITDA	11,4	7,7	6,1	5,0
EV/Sales	0,9	0,8	0,7	0,6

Källa: Inderes

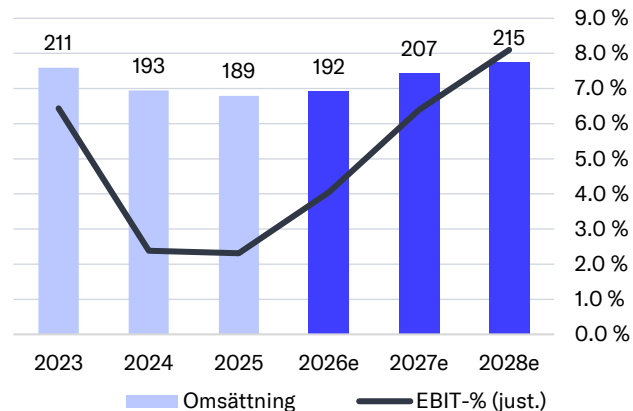
Guidance (Oförändrat)

Ingen guidance på grund av marknadsosäkerhet

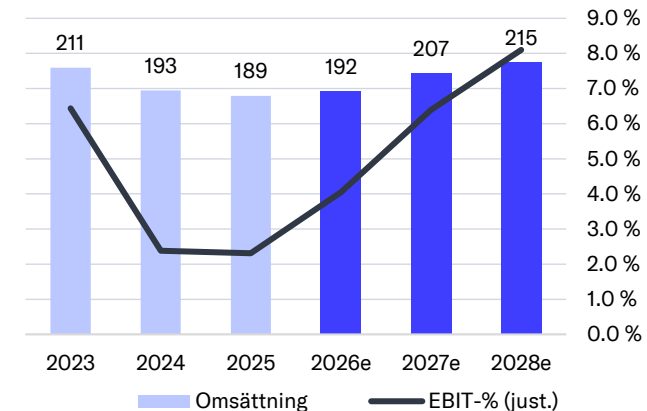
Aktiekurs



Omsättning och rörelseresultat-% (just.)



Vinst per aktie och utdelning



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
- Hållbar upprätthållande av en bra lönsamhetsnivå
- En tydlig och långsiktig försvagning av marknaden efter starka år
- Utmaningarna av expansion till nordiska länderna och nya marknaden
- Misslyckade förvärv
- Skuldsättningsgrad och finansiering av tillväxt

Värderingsnivå	2026e	2027e	2028e
Aktiekurs	2,34	2,34	2,34
Antal aktier, miljoner	35,8	35,8	35,8
Börsvärde	84	84	84
EV	152	144	135
P/E (just.)	58,9	13,9	8,7
P/B	1,1	1,0	0,9
EV/Sales	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA	7,7	6,1	5,0
EV/EBIT (just.)	19,5	10,9	7,7
Utdelning/resultat (%)	50,3 %	29,7 %	45,0 %
Direktavkastning-%	0,9 %	2,1 %	5,2 %

Källa: Inderes

Försäljningen överträffade våra estimat och resultatet motsvarade våra förväntningar

Infra presterade väl och Digitala lösningar måttligt

Omsättningen för Sitowise under Q4 ökade i rapporten med cirka 3% till 50,2 MEUR, jämfört med vår förväntan om en minskning med 1% till 48,0 MEUR. Våra förväntningar på starkare tillväxt uppfylldes av Infra, som växte i rapporten med 13 % till 20,2 MEUR, driven av järnvägsprojekt samt projekt inom grön omställning och industri.

Försäljningen av Digitala lösningar minskade däremot med 2 % till 9,4 MEUR då volymerna inom projektverksamheten minskade, medan vi hade förväntat oss tillväxt från segmentet. Strategiskt viktiga återkommande årliga intäkter (ARR) ökade dock med 10 % från jämförelseperioden, och SaaS-produkter stod redan för cirka en tredjedel av Digitala lösningars intäkter. För hela 2025 var ARR-tillväxten 17 %.

Även nedgången inom byggnadsverksamheten och Sverige avtog från tidigare nivåer

Försäljningen inom byggnadssegmentet sjönk med 3% till 13,3 MEUR. Försäljningsminskningen i det svenska segmentet

avtog tydligt jämfört med tidigare kvartal och var bara 3 % till 7,3 MEUR, jämfört med ett fall på 19 % föregående kvartal.

Antalet arbetsdagar var en mer än under jämförelseperioden, vilket stödde försäljningen och resultatet (0,6–0,7 MEUR positiv effekt på omsättning och EBITA). Debiteringsgraden ökade till 74,2 % under kvartalet (Q4'24: 72,5 %) och steg även från föregående kvartal (Q3: 73,4 %). Debiteringsgraden är dock långt ifrån företagets målsättning på 78 %.

EBITA ökade som förväntat från en svag jämförelseperiod

Sitowises justerade EBITA-rörelseresultat för Q4 vände till tillväxt i linje med våra förväntningar och uppgick till 2,2 MEUR (Q4'24: 1,2 MEUR). I de verbala beskrivningarna av segmenten uppvisade Infra fortfarande en stark marginal (över 12 %). Den digitala verksamheten låg under koncernens målnivå och dess EBITA-marginal var 5–10 %, medan den under föregående kvartal låg över denna nivå.

Inom byggnadsverksamheten och Sverige rapporterades produktiviteten per heltidsanställd ha förbättrats jämfört

med föregående år. Deras EBITA-marginaler beskrevs ändå som förlustbringande. Förlusten i Sverige var förväntad, men förlusten inom byggnadsverksamheten förklarades av nedskrivningar relaterade till försenade projekt, vilket snarare kan betraktas som engångsposter.

Skuldsättningsgraden (nettoskuld/justerad EBITDA) sjönk nu till 4,9x. Nivån är fortfarande mycket hög, men har tydligt sjunkit från 7,2x föregående kvartal, då ett starkt kassaflöde i slutet av året minskade nettoskulden och ökade resultatet stärkte EBITDA. Kassaflödet från den löpande verksamheten före finansiella poster och skatt steg till 14,1 MEUR under Q4 (2024: 10,9 MEUR). Detta var en följd av förbättrad rörelsekapitalhantering och kapital som erhöles från försäljningen av aktier i Fimpec Group (cirka 3 MEUR).

Det rapportade rörelseresultatet var som väntat kraftigt negativt, eftersom företaget i december meddelade att det kommer att skriva ned goodwill relaterad till den svenska verksamheten med cirka 40 MEUR.

Prognostabell	Q4'24	Q4'25	Q4'25e	Q4'25e	Konsensus		Skillnad (%)	2025
MEUR/EUR	Jämförelse	Utfall	Inderes	Konsensus	Lägst	Högst	Utfall vs. Inderes	Inderes
Omsättning	48,7	50,2	50,2				0%	188,7
EBITA (just.)	1,2	2,2	2,2				0%	11,8
EBIT	-0,4	-38,8	-38,8				0%	-37,5
Vinst per aktie (rapporterad)	-0,05	-1,11	0,03				-4260%	-1,18
Utdelning/aktie	0,00	0,00	0,00				0%	0,00
Omsättningstillväxt-%	-7,8 %	3,1 %	3,1 %				0 procentenhet	1,9 %
EBITA-% (just.)	2,5 %	4,4 %	4,4 %				0 procentenhet	6,2 %

Källa: Inderes

Prognoserna är i stort sett oförändrade och vi ser en återhämtning de kommande åren

Utsikterna fortsätter vara osäkra

Företaget gav ingen numerisk guidning för innevarande år, liksom förra året. Motiveringen var att på grund av osäkerheten kring tidpunkten för återhämtningen på de finska och svenska byggmarknaderna, också råder stor osäkerhet kring Sitowises omsättningsutveckling under 2026. Bolaget förväntar sig att marknaden för teknisk konsultation kommer att fortsätta att vara tudelad under 2026. Den goda efterfrågan på tjänster relaterade till grön omställning, säkerhet och digitalisering stödjer utvecklingen inom framför allt affärsområdena Infra och Digitala lösningar. Inom byggnadsverksamheten har det skett en måttlig uppgång på byggmarknaden, men företaget bedömer att en bredare återhämtning på byggmarknaden inte kommer att ske förrän 2027.

Inom det svenska affärsområdet upprepade Sitowise att bolaget har vidtagit beslutsamma förbättringsåtgärder och förväntar sig att dessa gradvis kommer att förbättra resultatet. En vändning i lönsamheten i Sverige kommer

främst att uppnås genom en ökad omsättning. Enligt företaget är det osäkert när återhämtningen på den svenska byggmarknaden kommer att ske, men företaget förväntar sig att den kommer att ta fart under 2026.

Företaget kommenterade även utsikterna för segmenten för de kommande 12 månaderna. Inga ändringar gjordes i de verbala beskrivningarna jämfört med föregående kvartal. Utsikterna för Infra och Digitala lösningar beskrevs som stabila, medan utsikterna för byggnadsverksamheten och Sverige var svaga men under förbättring.

Nya order ökade inom alla segment

Under Q4 ökade koncernens nya order med 19 % jämfört med jämförelseperioden och uppgick till 53,9 MEUR. Utvecklingen präglades särskilt av betydande projektvinster inom affärsområdet Infra. Affärsområdet Digitala lösningar lyckades också säkerställa en fortsättning på långvariga programutvecklingsprojekt, vilket också bidrog betydligt till ökningen av orderingången. Orderingången ökade även inom byggnadsverksamheten och Sverige.

Totalt sett ökade orderboken med 2,5 % från slutet av föregående kvartal till 152,5 MEUR (Q4'24: 151 MEUR). Orderböckerna för Infra och Digitala lösningar var fortfarande på en bra nivå. Inom affärsområdena Byggnader och Sverige stannade orderböckerna på en låg nivå. I Q4 hade antalet heltidsanställda minskat med 5 % till 1684 jämfört med föregående år. Antalet anställda och arbetsbelastningen verkar nu vara bättre balanserade, vilket lägger grunden för våra förväntningar på resultatökning för 2026.

Vi förväntar oss en tydligare återhämtning först under andra halvåret 2026, och under 2027 en tillväxt på 6–8 % när bygg- och investeringsverksamheten tar fart och priskonkurrensen lättar. På längre sikt förväntar vi oss att den operationella hävstången stöder en marginalförbättring mot en EBITA-marginal på 9 %, men vi estimerar inte att hela koncernen kommer att återgå till företagets målsatta EBITA-marginal på 12 %.

Prognosförändringar	2025	2025	Förändring	2026e	2026e	Förändring	2027e	2027e	Förändring
MEUR/EUR	Gammal	Ny	%	Gammal	Ny	%	Gammal	Ny	%
Omsättning	186	189	1%	192	192	0%	206	207	0%
EBITA (just.)	8,8	8,8	0%	12,1	11,8	-3%	16,0	15,4	-3%
Vinst före skatt	-44,1	-43,7	1%	3,1	1,8	-42%	7,9	7,5	-5%
Vinst per aktie (utan engångsposter)	-0,02	-0,01	29%	0,07	0,04	-41%	0,17	0,17	-2%
Utdelning/aktie	0,00	0,00		0,02	0,02	0%	0,05	0,05	0%

Normaliserad resultatnivå är högre än nuvarande nivå

På längre sikt är multiplarna attraktiva

Sitowises värdering för 2026e väntas stiga till en hög nivå på grund av den svaga resultatsituationen (2026e EV/EBITDA: 8x och 2026 P/E 59x). Under 2027 borde Sitowises prestation och lönsamhetsnivå gradvis förbättras närmare bolagets normala lönsamhetsnivå. Av denna anledning anser vi att värderingen för 2027 (EV/EBITDA: 6x, P/E: 14x) och för 2028 (EV/EBITDA: 5x, P/E: 9x) bättre återspeglar Sitowises värdering baserat på företagets normaliserade resultat.

Den centrala frågan för investerings-caset och aktiens förväntade avkastning är företagets normala lönsamhetsnivå. Detta innebär större osäkerhet än vanligt, eftersom vi tror att byggnadsverksamheten, som är viktig för företaget, kommer att ligga på en lägre nivå än toppåren under en lång tid framöver. Vi noterar också att företagets skuldbetalningsförmåga och samtidigt risken förknippad med skulden beror på den normaliserade omsättningen och kassaflödet. Om lönsamhetsnivån skulle förbli nära den nivå som sågs 2025, skulle aktien vara mycket dyr och balansräkningen skulle behöva stärkas med en aktieemission eller ett dyrt hybridlån.

Relativ värdering ger inget väsentligt stöd

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

Om resultatvändningen och marknadsåterhämtningen materialiseras som väntat, kommer värderingsmultiplarna att

sjunka till en mer attraktiv nivå än hos konkurrenterna på längre sikt.

Kassaflödesmodellen erbjuder uppsida

Vår DCF-beräkning som finns på sidan 11 ger ett värde på 2,8 euro och ger därmed uppsida för aktien. Vi anser att DCF-modellen är normalt väl lämpad för värderingen av Sitowise. På en gynnsam marknad genererar företagets verksamhet ett sunt och förutsägbart kassaflöde och kräver få investeringar. Men i botten av cykeln, med den nuvarande prestationsnivån, absorberas kassaflödet av finansiella kostnader, vilket innebär att det inte finns något att dela ut till ägarna. En väsentlig fråga ur ett DCF-värdeperspektiv är också i vilken takt marknaden och Sitowises resultat kommer att börja återhämta sig. Vi har använt en relativt hög kapitalkostnad (WACC 9,4 %), eftersom prognosriskerna är höga på den aktuella marknaden.

I våra prognoser, efter en starkare tillväxtperiod (2027–2029) präglad av marknadsåterhämtning (~5 %), stabiliseras bolagets omsättningstillväxt till 1 % under terminalperioden och rörelsemarginalen ökar gradvis till 8,5 %. Detta motsvarar en EBITA-marginal på cirka 9 %, vilket är markant under bolagets målnivå (12 %).

Våra tillväxtförväntningar längre fram i tiden är måttliga, men samtidigt måste man beakta att Sitowise inte kan växa snabbare än marknaden i all oändlighet, och byggkonsultation inte kan växa snabbare än själva byggandet för evigt. Våra lönsamhetsförväntningar är optimistiska i förhållande till den nuvarande prestationen, men måttliga jämfört med historiken och potentialen.

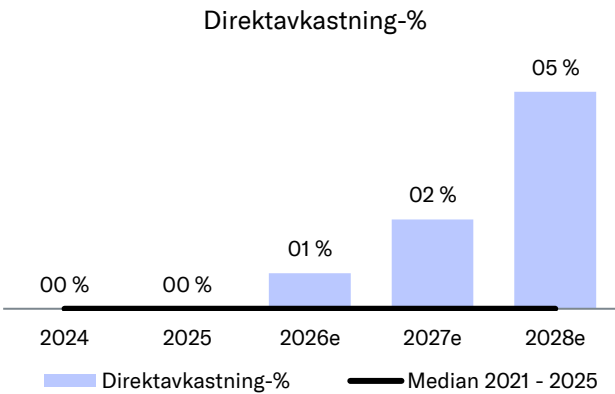
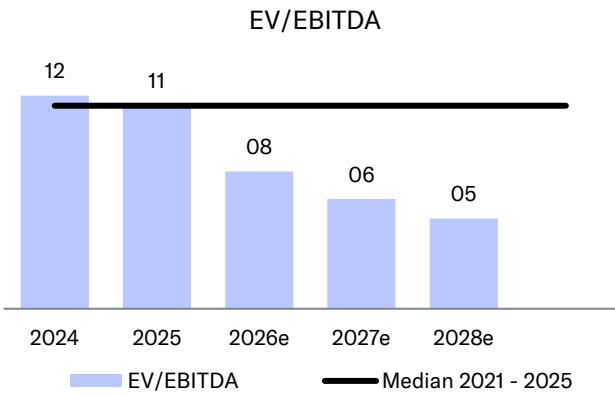
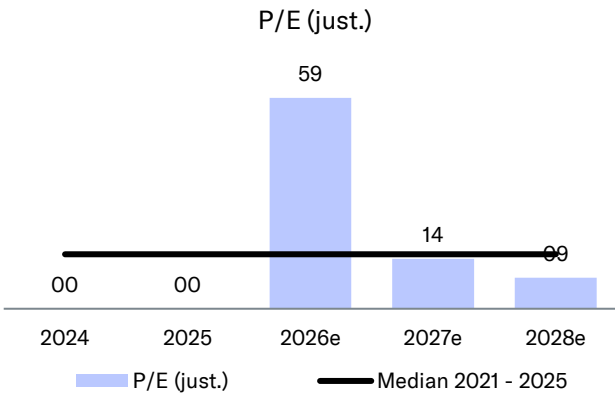
Baserat på olika värderingsmetoder anser vi att Sitowises nuvarande aktievärdering är tillräckligt attraktiv med tanke på risk/reward-förhållandet för att motivera en positiv rekommendation, även om både potentiella avkastningar och risker för närvarande är framträdande.

Värderingsnivå	2026e	2027e	2028e
Aktiekurs	2,34	2,34	2,34
Antal aktier, miljoner	35,8	35,8	35,8
Börsvärde	84	84	84
EV	152	144	135
P/E (just.)	58,9	13,9	8,7
P/B	1,1	1,0	0,9
EV/Sales	0,8	0,7	0,6
EV/EBITDA	7,7	6,1	5,0
EV/EBIT (just.)	19,5	10,9	7,7
Utdelning/resultat (%)	50,3 %	29,7 %	45,0 %
Direktavkastning-%	0,9 %	2,1 %	5,2 %
Källa: Inderes			

Värderingstabell

Värderingsnivå	2022	2023	2024	2025	2026e	2027e	2028e	2029e
Aktiekurs	5,14	3,18	3,05	2,59	2,34	2,34	2,34	2,34
Antal aktier, miljoner	35,5	35,6	35,8	35,8	35,8	35,8	35,8	35,8
Börsvärde	182	113	109	93	84	84	84	84
EV	268	197	186	165	152	144	135	128
P/E (just.)	15,0	15,2	neg.	neg.	58,9	13,9	8,7	7,7
P/B	1,6	0,9	0,9	1,2	1,1	1,0	0,9	0,9
EV/Sales	1,3	0,9	1,0	0,9	0,8	0,7	0,6	0,6
EV/EBITDA	11,3	8,2	11,9	11,4	7,7	6,1	5,0	4,6
EV/EBIT (just.)	15,4	14,5	40,6	38,0	19,5	10,9	7,7	6,8
Utdelning/resultat (%)	45,2 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	50,3 %	29,7 %	45,0 %	50,0 %
Direktavkastning-%	1,9 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,9 %	2,1 %	5,2 %	6,5 %

Källa: Inderes



Värdering av jämförelsegrupp

Värdering av jämförelsegrupp	Börsvärde	EV	EV/EBIT		EV/EBITDA		EV/Sales		P/E		Direktavkastning-%		P/B
Företag	MEUR	MEUR	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e	2027e	2026e
Sweco AB	5000	5617	16,5	14,9	13,2	12,2	1,8	1,7	19,1	17,4	2,7	2,9	3,8
Afry AB	1498	1992	10,4	8,7	7,4	6,4	0,8	0,8	12,0	9,3	5,1	5,5	1,1
Rejlers AB	374	435	12,7	10,7	7,5	6,8	0,9	0,9	13,5	11,5	3,2	3,4	1,8
Solwers Oyj	24	51	12,1	9,3	5,8	4,9	0,6	0,5	11,6	8,0	1,9	2,1	0,5
Etteplan Oyj	232	318	13,4	11,0	7,4	6,5	0,9	0,8	13,9	11,1	3,3	4,2	1,7
Norconsult ASA	1256	1409	14,0	12,3	9,3	8,6	1,4	1,3	15,9	14,2	4,3	5,0	4,1
Sitowise (Inderes)	84	152	19,5	10,9	7,7	6,1	0,8	0,7	58,9	13,9	0,9	2,1	1,1
Genomsnitt			13,0	11,0	8,3	7,5	1,0	1,0	14,1	11,8	3,7	4,2	2,3
Median			12,7	10,7	7,5	6,8	0,9	0,9	13,5	11,1	3,3	4,2	1,8
Skillnad-% till median			54%	2%	3%	-9%	-11%	-18%	336%	26%	-74%	-49%	-39%

Källa: Refinitiv / Inderes

Resultaträkning

Resultaträkning	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Omsättning	192,9	48,1	49,8	40,5	50,3	188,7	48,3	49,8	41,9	52,3	192,3	206,8	215,0	221,5
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	18,1	19,8	16,6	20,8	75,3	77,6	79,1	81,5
Buildings	57,4	14,2	14,1	11,3	13,3	52,9	13,8	13,7	11,5	13,8	52,8	60,2	63,2	65,1
Digital Solutions	33,6	9,3	9,4	8,3	9,4	36,4	9,4	9,4	9,0	10,2	38,0	40,9	42,9	44,2
Sweden	33,6	7,0	7,2	4,8	7,4	26,4	7,0	6,9	4,8	7,5	26,3	28,1	29,8	30,7
EBITDA	15,6	2,8	4,1	3,5	4,1	14,5	4,3	5,2	4,6	5,7	19,8	23,4	26,7	27,7
Avskrivningar och nedskrivningar	-13,2	-3,1	-3,0	-3,0	-42,9	-52,0	-3,0	-3,0	-3,0	-3,0	-12,0	-10,2	-9,3	-8,8
EBIT	2,5	-0,3	1,0	0,5	-38,8	-37,5	1,3	2,2	1,6	2,7	7,8	13,2	17,4	18,8
EBITA (just.)	9,6	2,4	2,5	1,7	2,2	8,9	2,3	3,2	2,6	3,7	11,8	15,4	18,7	19,3
Netto finansieringskostnader	-5,8	-1,6	-1,6	-1,5	-1,5	-6,1	-1,5	-1,5	-1,5	-1,5	-6,0	-5,7	-5,3	-5,2
Vinst före skatt	-3,4	-1,8	-0,6	-1,0	-40,3	-43,7	-0,2	0,7	0,1	1,2	1,8	7,5	12,1	13,7
Skatt	0,7	0,4	0,1	0,3	0,2	1,1	0,0	-0,1	0,0	-0,2	-0,4	-1,5	-2,4	-2,7
Minoritetsandelar	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Nettoresultat	-0,1	0,0	0,0	0,0	-1,1	-1,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2	0,3	0,3
Nettoresultat	-2,6	-1,4	-0,4	-0,7	-39,9	-42,4	-0,2	0,5	0,1	1,0	1,4	6,0	9,7	10,9
Vinst per aktie (justerad)	-0,01	0,01	-0,01	-0,02	0,00	-0,01	0,00	0,02	0,00	0,03	0,04	0,17	0,27	0,31
Vinst per aktie (rapporterad)	-0,07	-0,04	-0,01	-0,02	-1,11	-1,18	0,00	0,02	0,00	0,03	0,04	0,17	0,27	0,31

Nyckeltal	2024	Q1'25	Q2'25	Q3'25	Q4'25	2025	Q1'26e	Q2'26e	Q3'26e	Q4'26e	2026e	2027e	2028e	2029e
Omsättningstillväxt-%	-8,5 %	-6,6 %	-2,2 %	-3,1 %	3,3 %	-2,2 %	0,4 %	0,1 %	3,4 %	4,1 %	1,9 %	7,5 %	4,0 %	3,0 %
Justerad EBITA tillväxt-%	-52,9 %	-48,2 %	-57,4 %	-65,3 %	-60,4 %	-7,4 %	-5,6 %	26,2 %	52,7 %	66,5 %	32,6 %	31,1 %	20,9 %	3,4 %
EBITDA-%	8,1 %	5,9 %	8,2 %	8,6 %	8,2 %	7,7 %	8,9 %	10,4 %	11,0 %	10,9 %	10,3 %	11,3 %	12,4 %	12,5 %
Justerad EBITA-%	5,0 %	5,1 %	5,1 %	4,2 %	4,4 %	4,7 %	4,8 %	6,4 %	6,2 %	7,1 %	6,1 %	7,5 %	8,7 %	8,7 %

Balansräkning

Tillgångar	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Anläggningstillgångar	198	158	154	152	151
Goodwill	159	121	121	121	121
Immateriella tillgångar	11,6	9,1	5,1	2,9	1,6
Anläggningstillgångar	25,3	26,4	26,4	26,6	26,8
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	1,8	1,8	1,8
Omsättningstillgångar	68,8	71,5	73,0	78,4	84,8
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	49,0	52,7	54,8
Likvida medel	17,5	22,6	23,0	24,8	29,1
Balansomslutning	267	230	227	231	236

Källa: Inderes

Skulder	2024	2025	2026e	2027e	2028e
Eget kapital	115	76,9	78,3	83,6	91,5
Aktiekapital	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Fonderade vinstmedel	23,3	-17,1	-15,6	-10,3	-2,4
Lån i eget kapital	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Uppskrivningsfond	-0,1	-3,5	-3,5	-3,5	-3,5
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	0,7	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	0,0	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	148	71,3	68,9
Räntebärande skulder	8,4	8,5	91,0	9,8	5,0
Kortfristiga icke räntebärande skulder	55,5	55,5	55,8	60,0	62,4
Övriga kortfristiga skulder	0,4	1,5	1,5	1,5	1,5
Balansomslutning	267	230	227	231	236

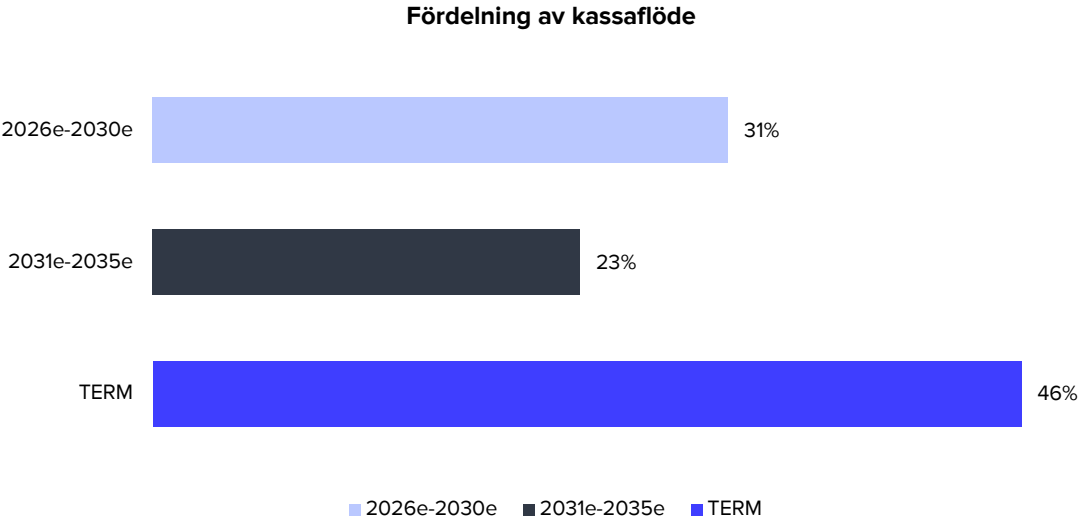
DCF-beräkning

DCF-modell	2025	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	2031e	2032e	2033e	2034e	2035e	TERM
Omsättningstillväxt-%	-2,2 %	1,9 %	7,5 %	4,0 %	3,0 %	2,5 %	2,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %	1,0 %
EBIT-%	-19,9 %	4,0 %	6,4 %	8,1 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %	8,5 %
EBIT	-37,5	7,8	13,2	17,4	18,8	19,3	19,7	19,9	20,1	20,3	20,5	
+ Totala avskrivningar	52,0	12,0	10,2	9,3	8,8	8,6	8,6	8,6	8,7	8,9	9,0	
- Betalda skatter	-0,4	-0,4	-1,5	-2,4	-2,7	-2,8	-2,9	-2,9	-3,0	-3,0	-3,1	
- Skatt, finansieringskostnader	-1,8	-1,2	-1,1	-1,1	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	
+ Skatt, finansieringsintäkter	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
- Förändring i rörelsekapital	3,5	-0,8	0,5	0,3	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	
Operativt kassaflöde	15,8	17,5	21,3	23,5	24,1	24,3	24,5	24,6	24,9	25,2	25,5	
+ 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	-8,0	-8,2	-8,3	-8,5	-8,7	-8,8	-9,0	-9,2	-9,4	-9,6	
Fritt operativt kassaflöde	4,6	9,5	13,1	15,2	15,6	15,6	15,7	15,6	15,7	15,8	15,9	
+/- Övrigt	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Fritt kassaflöde	4,6	9,5	13,1	15,2	15,6	15,6	15,7	15,6	15,7	15,8	15,9	193
Diskonterat fritt kassaflöde		8,7	11,1	11,7	11,0	10,1	9,3	8,4	7,8	7,1	6,6	79,6
Diskonterat kumulativt fritt kassaflöde		171	163	152	140	129	119	109	101	93,3	86,2	79,6
Skuldfritt börsvärde DCF		171										
- Räntebärande skulder		-95,2										
+ Likvida medel		22,6										
- Minoritetsandel		0,0										
- Utdelning/återbetalning av kapital		0,0										
Värdet på eget kapital DCF		98,9										
Värdet på eget kapital DCF per aktie		2,8										

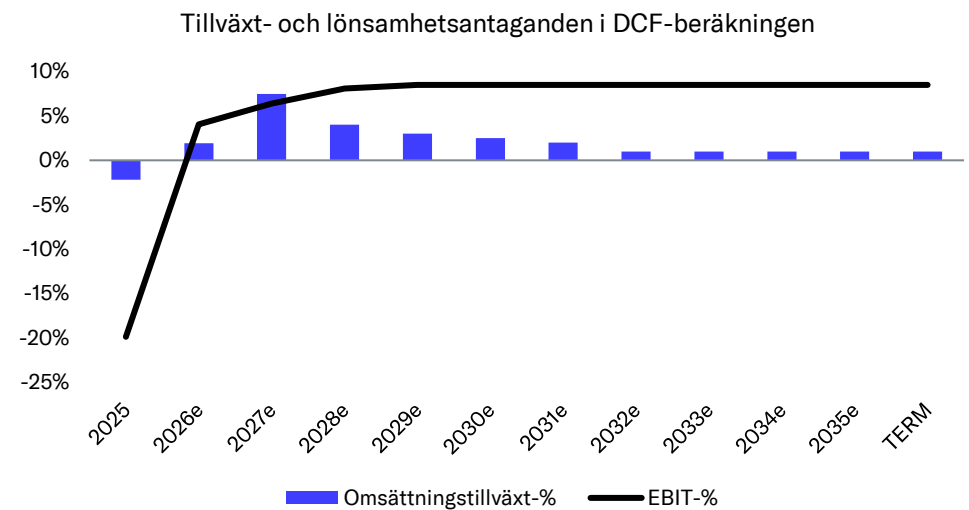
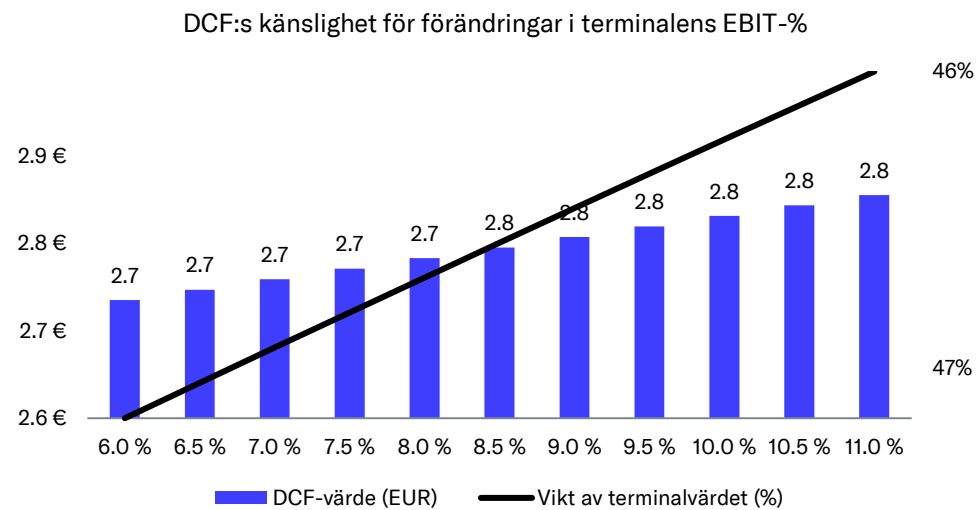
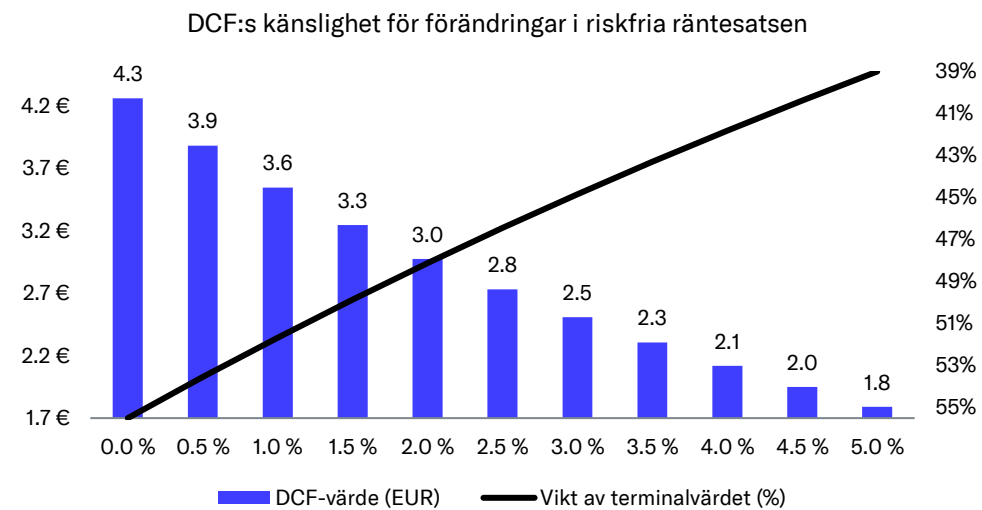
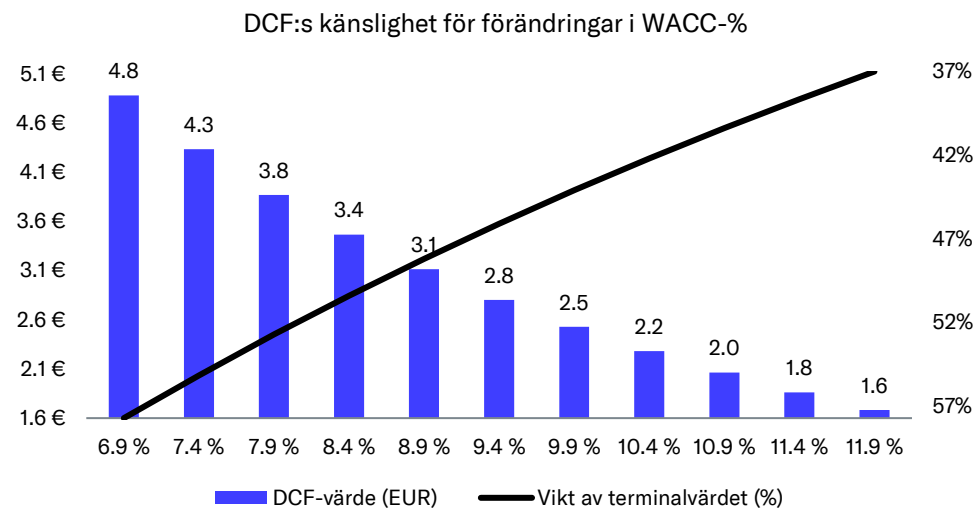
Kapitalkostnad (WACC)

Skatt-% (WACC)	20,0 %
Mål för skuldkvot D/(D+E)	20,0 %
Skuldkostnad	5,5 %
Företagets Beta	1,45
Marknadens riskpremie	4,75%
Likviditetspremie	1,20%
Riskfri räntesats	2,5 %
Kapitalkostnad	10,6 %
Vägd genomsnittlig kapitalkostnad (WACC)	9,4 %

Källa: Inderes



DCF:s känslighet och väsentliga antaganden i grafer



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

Summary

Resultaträkning	2023	2024	2025	2026e	2027e	Tal per aktie	2023	2024	2025	2026e	2027e
Omsättning	210,9	192,9	188,7	192,3	206,8	EPS (rapporterad)	0,16	-0,07	-1,18	0,04	0,17
EBITDA	23,2	15,6	14,5	19,8	23,4	EPS (justerad)	0,21	-0,01	-0,01	0,04	0,17
EBIT	11,7	2,5	-37,5	7,8	13,2	Operativt kassaflöde/aktie	0,56	0,60	0,44	0,49	0,59
Vinst före skatt	7,1	-3,4	-43,7	1,8	7,5	Operativt fritt kassaflöde/aktie	0,25	0,33	0,13	0,26	0,37
Nettovinst	5,6	-2,6	-42,4	1,4	6,0	Eget kapital/aktie	3,35	3,22	2,14	2,18	2,33
Engångsposter	-1,9	-2,1	-41,9	0,0	0,0	Utdelning/aktie	0,00	0,00	0,00	0,02	0,05
Balansräkning	2023	2024	2025	2026e	2027e	Tillväxt och lönsamhet	2023	2024	2025	2026e	2027e
Balansomslutning	278,4	267,1	229,8	227,3	230,6	Omsättningstillväxt-%	3%	-9%	-2%	2%	7%
Eget kapital	119,6	115,3	76,9	78,3	83,6	EBITDA tillväxt-%	-2%	-33%	-7%	36%	19%
Goodwill	158,0	158,6	120,7	120,7	120,7	EBIT (just.) tillväxt-%	-22%	-66%	-5%	79%	70%
Nettoskulder	83,1	77,1	72,6	68,0	60,1	EPS (just.) tillväxt-%	-39%	-106%	12%	-380%	323%
Kassaflöde	2023	2024	2025	2026e	2027e	EBITDA-%	11,0 %	8,1 %	7,7 %	10,3 %	11,3 %
EBITDA	23,2	15,6	14,5	19,8	23,4	EBIT (just.)-%	6,4 %	2,4 %	2,3 %	4,0 %	6,4 %
Förändring i rörelsekapital	-0,7	6,9	3,5	-0,8	0,5	EBIT-%	5,5 %	1,3 %	-19,9 %	4,0 %	6,4 %
Operativt kassaflöde	20,1	21,4	15,8	17,5	21,3	ROE-%	4,7 %	-2,2 %	-44,1 %	1,8 %	7,4 %
Investeringar	-11,1	-9,6	-11,0	-8,0	-8,2	ROI-%	5,4 %	1,2 %	-19,7 %	4,6 %	7,8 %
Fritt kassaflöde	9,0	11,7	4,6	9,5	13,1	Soliditet	42,9 %	43,2 %	33,4 %	34,5 %	36,3 %
Värderings multiplar	2023	2024	2025	2026e	2027e	Nettoskultsättningsgrad	69,5 %	66,9 %	94,4 %	86,8 %	71,8 %
EV/Sales	0,9	1,0	0,9	0,8	0,7						
EV/EBITDA	8,2	11,9	11,4	7,7	6,1						
EV/EBIT (just.)	14,5	40,6	38,0	19,5	10,9						
P/E (just.)	15,2	neg.	neg.	58,9	13,9						
P/B	0,9	0,9	1,2	1,1	1,0						
Direktavkastning-%	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,9 %	2,1 %						
Källa. Inderes											

Disclaimer and recommendation history

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

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

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

Inderes issues target prices for the shares it follows. The recommendation methodology used by Inderes is based on the share's 12-month expected total shareholder return (including the share price and dividends) and takes into account Inderes' view of the risk associated with the expected returns. The recommendation policy consists of four tiers: Sell, Reduce, Accumulate and Buy. As a rule, Inderes' investment 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 €
11/7/2025	Minska	2,20 €	2,38 €
1/13/2026	Minska	2,20 €	2,35 €
2/12/2026	Öka	2,60 €	2,34 €



CONNECTING INVESTORS AND COMPANIES.

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

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

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

inderes.se

Inderes Oyj
Porkkalankatu 5
00180 Helsinki
+358 10 219 4690

inderes.fi

**inde
res.**