

## Kvalitetsaktör redo att kapitalisera inom en bransch i förändring

Cedergrenska AB ("Cedergrenska" eller "Koncernen") är en ledande friskolekoncern med verksamhet från förskola till vuxenutbildning, där gymnasiesegmentet utgör kärnan. Den svenska utbildningsmarknaden står inför den största reformen sedan 90-talet, med skärpta krav på kvalitet och transparens, vilket förväntas driva fortsatt konsolidering. Cedergrenska har historiskt en bevisad förvärvsmodell, där förvärvet av Apendere under Q2-24/25 breddar elevbasen med ca 1 880 elever, stärker den geografiska närvaron och diversifierar intäktsströmmarna. Med en omsättnings-CAGR om ~23 % (18/19–23/24), en kapittallätt affärsmodell och hög cash conversion (>80 %) är Cedergrenska en motståndskraftig kvalitetsaktör med stabila, konjunkturokänsliga kassaflöden. Den decentraliserade förvärvsmodellen skapar skalfördelar och synergier samtidigt som varje skolas unika profil bevaras. Med en stark balansräkning och en högkvalitativ och eftertraktad utbildningsmiljö, är Koncernen väl positionerat för att kapitalisera på sektorns strukturförändring. Med en applicerad målmultipel om EV/EBITA 7,5x och ett estimerat EBITA-resultat om 97,1 MSEK för år 25/26, motiveras ett nuvärde om 46,4 kr per aktie i ett Base scenario.

#### Utbildningsreform skapar långsiktiga möjligheter

Utbildningssektorn genomgår den mest omfattande reformen sedan 90-talet, med fokus på en mer rättvis skolpengsfördelning samt skärpta krav på kvalitet och transparens, vilket förväntas skapa en stabilare miljö för friskolor. I en fragmenterad marknad, där ca 750 av över 1 000 huvudmän inom grund- och gymnasieskolan är privata, varav 80–90 % endast driver en skola, förväntas reformen accelerera konsolideringen då mindre aktörer kan få svårt att uppfylla de nya regelverken. Med en stark finansiell ställning, operativa resurser och hög lärarbehörighet är Cedergrenska väl positionerat för att kapitalisera på de strukturella förändringarna.

#### Apendere – ett transformativt förvärv med god potential

Förvärvet av Apendere utgör ca 39 % av Koncernens intäkter LTM, stärker den geografiska närvaron och breddar utbildningsutbudet. Samtidigt ger det exponering mot segmentet yrkesgymnasium, en nisch med starka strukturella tillväxt drivare. Trots Apenderes etablerade marknadsposition har lönsamheten varit volatil, drivet av inflation, begränsade skalfördelar och ökade investeringar i behöriga lärare. Detta har pressat den justerade EBITA-marginalen från 7,6 % (20/21) till 3,3 % (23/24). Med en uppreviderad skolpeng och gradvis realisering av skalfördelar samt synergier via Koncernens centrala stödfunktioner estimeras marginalen successivt återhämta sig mot historiska nivåer om ca 5 %.

#### Marginalexpansion genom synergier och skalfördelar

Förvärvet av Apendere förväntas belasta lönsamheten initialt, men på sikt driva marginalexpansion genom högre beläggingsgrad, kostnadssynergier och skalfördelar, med en estimerad EBITA-marginal om 6,4 % år 2025/26, motsvarande ett EBITA-resultat om 97,1 MSEK. Med en applicerad målmultipel om EV/EBITA 7,5x motiveras ett nuvärde om 46,4 kr per aktie i ett Base scenario.

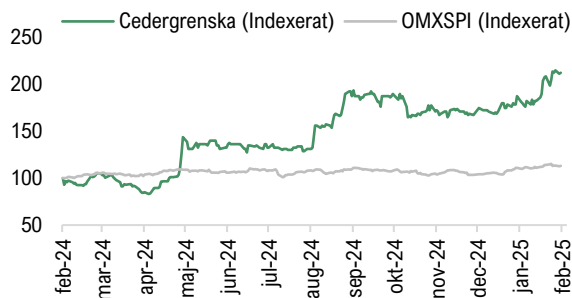
#### VÄRDERINGSINTERVALL

**Bear** 28,7 kr      **Base** 46,4 kr      **Bull** 52,7 kr

#### NYCKELDATA

Senast betalt (2025-02-25)	34,0
Antal Aktier (st.)	14 067 710
Market Cap (MSEK)	478,3
Nettokassa(-)/skuld(+) (MSEK)	-29,6
Enterprise Value (MSEK)	448,7
Lista	Nasdaq First North
Kvartalsrapport 3 2024/25	2025-05-22

#### KURSUUTVECKLING



#### HUVUDÄGARE (HOLDINGS, 2024-12-23)

INSYNSPERSON

Niklas Pålsson	15,7 %
Håkan Söderström	12,9 %
Daniel Andersson	10,1 %
Christian Drougge	8,4 %
Carl Tunberg	7,3 %

Prognoser (MSEK)	23/24 (proforma)	24/25E	24/25E (proforma)	25/26E	26/27E
Nettoomsättning	1 198	1 169	1 366	1 434	1 491
Övriga rörelseintäkter	79	78	87	91	95
<b>Totala intäkter</b>	<b>1 277</b>	<b>1 247</b>	<b>1 453</b>	<b>1 525</b>	<b>1 586</b>
Rörelsekostnader	-1 200	-1 153	-1 349	-1 410	-1 462
<b>EBITDA</b>	<b>77</b>	<b>94</b>	<b>104</b>	<b>115</b>	<b>125</b>
EBITDA-marginal (adj.)	6,0%	7,5%	7,2%	7,6%	7,9%
<b>EBITA</b>	<b>62</b>	<b>80</b>	<b>87</b>	<b>97</b>	<b>106</b>
EBITA-marginal (adj.)	4,8%	6,4%	6,0%	6,4%	6,7%
EV/S	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3
EV/EBITA	7,3	5,6	5,2	4,6	4,2
P/E <sup>1</sup>	10,3	6,7	6,2	5,4	5,1

<sup>1</sup>Nettovinst justerat för goodwillavskrivningar

# Disclaimer

---

## Ansvarsbegränsning

Dessa analyser, dokument eller annan information härrörande AG Equity Research AB (vidare AG) är framställt i informations syfte, för allmän spridning, och är inte avsett att vara rådgivande. Informationen i analyserna är baserade på källor och uppgifter samt utlåtanden från personer som AG bedömer tillförlitliga. AG kan dock aldrig garantera riktigheten i informationen. Alla estimat i analyserna är subjektiva bedömningar, vilka alltid innehåller viss osäkerhet och bör användas varsamt. AG kan därmed aldrig garantera att prognoser och/eller estimat uppfylls. Detta innebär att investeringsbeslut baserat på information från AG eller personer med koppling till AG, alltid fattas självständigt av investeraren. Dessa analyser, dokument och information härrörande AG är avsett att vara ett av flera redskap vid investeringsbeslut. Investerare uppmanas att komplettera med ytterligare material och information samt konsultera en finansiell rådgivare inför alla investeringsbeslut. AG frånsäger sig allt ansvar för eventuell förlust eller skada av vad slag det må vara som grundar sig på användandet av material härrörande AG.

## Intressekonflikter och opartiskhet

För att säkerställa Analyst Groups oberoende har Analyst Group inrättat interna regler för analytiker, utöver detta så har alla analytiker undertecknat avtal i vilket de är skyldiga att redovisa alla eventuella intressekonflikter.

Dessa har utformats för att säkerställa att *KOMMISSIONENS DELEGERADE FÖRORDNING (EU) 2016/958 av den 9 mars 2016 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 596/2014 vad gäller tekniska standarder för tillsyn för de tekniska villkoren för en objektiv presentation av investeringsrekommendationer eller annan information som rekommenderar eller föreslår en investeringsstrategi och för uppgivande av särskilda intressen och intressekonflikter efterlevs.*

För fullständiga regler för våra analytiker se: <https://www.analystgroup.se/interna-regler-ansvarsbegransning/>

## Bull and Bear- Rekommendationer

Rekommendationerna i form av bull alternativt bear syftar till att förmedla en övergripande bild av Analyst Groups åsikt. Rekommendationerna är utarbetade genom noggranna processer bestående av kvalitativ research och övervägning samt diskussion med andra kvalificerade analytiker.

Definition Bull: Bull är en metafor för en positivt inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en positiv framtidsutveckling för bolaget

Definition Bear: Bear är en metafor för en pessimistisk inställd vy på framtiden. Termen används för att beskriva de faktorer som talar för en negativ framtidsutveckling för bolaget.

## Övrigt

Denna analys är en så kallad uppdragsanalys. Detta innebär att Analyst Group har mottagit betalning för att göra analysen. Uppdragsgivare **Cedergrenska AB** (vidare Bolaget) har inte haft någon möjlighet att påverka de delar där Analyst Group har haft åsikter om Bolaget, framtida värdering eller annat som skulle kunna tänkas utgöra en subjektiv bedömning. De delar som Bolaget har kunnat påverka är de delar som är rent faktamässiga och objektiva.

Analytiker äger inte aktier i Bolaget.

## Upphovsrätt

Denna analys är upphovsrättsskyddad enligt lag och är AG Equity Research AB egendom (© AG Equity Research AB 2014-2025). Delning, spridning eller motsvarande till en tredje part är tillåtet under förutsättning att analysen delas i oförändrad form.